



PASİFİK EURASIA LOJİSTİK DIŞ TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

FİYAT TESPİT RAPORU

28/04/2023

**HALK YATIRIM**
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İÇİNDEKİLER

TABLolar	3
1. RAPOR ÖZETİ	8
2. YÖNETİCİ ÖZETİ	11
3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	13
4. ŞİRKET'İN SEKTÖRDEKİ KONUMU	36
5. DEĞERLEME ANALİZİ	36
6. DEĞERLEME VE SONUÇ	47

TABLÖLAR

Tablo 1: Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü.....	12
Tablo 2: Halka Arz Bilgileri.....	12
Tablo 3: Hasılat	17
Tablo 4: Bilanço	27
Tablo 5: Sermaye Artırımı Sonrası Düzeltilmiş Bilanço	30
Tablo 6: Gelir Tablosu	32
Tablo 7: Satışların Maliyeti	32
Tablo 8: Faaliyet Giderleri ve Faaliyet Kar Marjı.....	33
Tablo 9: Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri.....	33
Tablo 10: Genel Yönetim Giderleri	33
Tablo 11: FAVÖK ve FAVÖK Marjı	34
Tablo 12: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	34
Tablo 13: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	35
Tablo 14: Finansman Gelirleri ve Giderleri (TL)	35
Tablo 15: Makro Varsayımlar	38
Tablo 16: Satış Hacimleri	39
Tablo 17: Ortalama Birim Satış Fiyatı.....	40
Tablo 18: Brüt Satışlar	40
Tablo 19: Net Satışlar	41
Tablo 20: Satışların Maliyeti	41
Tablo 21: Faaliyet Giderleri	43
Tablo 22: Personel Giderleri	43
Tablo 23: Yatırımlar	44
Tablo 24: Amortisman	45
Tablo 25: Net İşletme Sermayesi.....	45
Tablo 26: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması.....	46
Tablo 27: İndirgenmiş Nakit Akışları	46
Tablo 28: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı.....	47

KISALTMALAR

A Grubu	:	Şirket Esas Sözleşmesi uyarınca tanımlanan A Grubu payları ifade etmektedir.
A.Ş.	:	Anonim Şirket
AB	:	Avrupa Birliği
ABD Doları, \$, USD	:	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
ADY Container	:	ADY Container LLC
Aracı Kurum	:	Halk Yatırım
Aracılık ve Konsorsiyum Sözleşmesi, AKS	:	Şirket paylarının halka arzına aracılık edilmesi, aracılığın türü ve kapsamı, aracılık komisyonu ve masrafları ve halka arza satış usulü ve dağıtımına ilişkin hususların düzenlenmesi amacıyla Konsorsiyum Lideri, Şirket, Halka Arz Edenler ve Konsorsiyum Üyeleri arasında 22.02.2021 tarihinde akdedilen sözleşme
Avro, EUR, Euro, €	:	Avrupa Birliği'nin, Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'ne ilişkin mevzuatı kapsamında, "Euro"yu resmi para birimi olarak kabul eden Avrupa Birliği üyesi devletlerin ve Avrupa'da bulunan Avrupa Birliği üyesi olmayan bazı diğer devletlerin resmi para birimi
B Grubu	:	Şirket Esas Sözleşmesi uyarınca tanımlanan B Grubu payları ifade etmektedir.
BİST, Borsa, Borsa İstanbul, BİAŞ	:	Borsa İstanbul A.Ş.
BSMV	:	Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi
BTK Hattı	:	Bakü - Tiflis - Kars Demiryolu'nun kısa adı. Azerbaycan, Gürcistan ve Türkiye'yi doğrudan birbirine bağlayan bölgesel demiryolu hattı
CASCA+	:	TCDD'nin ve Şirket'in de üye olduğu Türkiye-Gürcistan-Azerbaycan-Türkmenistan-Özbekistan-Kırgızistan Orta Asya, Güney Kafkasya ve Anadolu (Central Asia, South Caucasus and Anatolia) birliği
CIM	:	Türkiye ve Avrupa'da demiryolu taşımalarında kullanılan Taşıma Belgesi
CIM / SMGS	:	Türkiye ve Avrupa'da kullanılan taşıma belgesi ile Orta Asya Ülkeleri ve Rusya taşımalarında kullanılan taşıma belgesini tek bir belge haline getiren ortak taşıma belgesi
Covid-19	:	11 Mart 2020 tarihinde Dünya Sağlık Örgütü tarafından pandemi olarak sınıflandırılan salgın
Çevresel Etki Değerlendirmesi Yönetmeliği, ÇED Yönetmeliği	:	25 Kasım 2014 tarih ve 29186 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Çevresel Etki Değerlendirmesi Yönetmeliği
Denetimden Sorumlu Komite	:	Şirket'in Denetimden Sorumlu Komitesi
Depolama	:	Belirli nokta / noktalardan gelen ürünlerin / yüklerin teslim alınıp, belirli bir süre korunup, belirli nokta / noktalara gönderilmek üzere hazırlanması
DSÖ	:	Dünya Sağlık Örgütü
DTÖ	:	Dünya Ticaret Örgütü
DWT, Dead Weight Ton	:	Uluslararası deniz ticaretinde bir ölçü birimi olarak kullanılan kavram. Bir geminin taşıyabileceği en çok ağırlık olup; ham yükün, yakıtın, suyun, kumanyanın, yolcu ve gemi adamlarının kendilerinin ve eşyalarının ağırlıklarının toplamını ifade eder.
EİT Koridorları	:	Ekonomik İşbirliği Teşkilatı Koridorları
Elleçleme	:	Malzeme boşaltma, mal kabul, seçerek ayırma, teslim - tesellüm, paket açma, bölme, istifleme, yerleştirme, yerini değiştirme, yenileme - eksik tamamlama, toplama, ambalajma, yükleme vb. işlemler
Esas Sözleşme	:	Şirket'in esas sözleşmesi

FAVÖK	:	Faiz, amortisman ve vergi öncesi kar
Grup	:	Şirket, Bağlı Ortaklık ve İlişkili Şirketler
GSYF	:	Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
GSYH	:	Gayri safi yurt içi hasıla
Gümrük Kanunu	:	04 Kasım 1999 tarih ve 23866 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 4458 sayılı Gümrük Kanunu
Gümrükleme	:	Eşya ve malların ülke sınırlarından giriş ve çıkışlarında denetimlerinin yapılması ve vergilendirilmesi
Günlük Alım Emri Taahhüdü	:	İzahnamenin 27.4 bölümünde açıklanan ve Şirket paylarının Borsa’da işlem görmeye başladığı gün dahil olmak üzere 10 işlem günü süreyle Taahhüt Edenler adına gerçekleştirilecek işlemleri ifade etmektedir.
Halka Arz Edenler	:	Fatih Erdoğan, Abdülkerim Fırat, Mehmet Erdoğan’ı ifade etmektedir.
Halka Arz Edilen Paylar	:	Yeni Paylar ve Halka Arz Edenler’in sahip olduğu paylar dahil toplam 34.000.000 TL nominal değerli 34.000.000 adet B Grubu pay.
Hazine ve Maliye Bakanlığı	:	T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı
IATA	:	Uluslararası Hava Taşımacılığı Birliği (International Air Transport Association)
ISIN	:	Uluslararası Menkul Kıymet Tanımlama Numarası (International Securities Identification Number)
ISO	:	Uluslararası Standartlar Organizasyonu (International Organization for Standardization)
İşyeri Açma ve Çalışma Ruhsatlarına İlişkin Yönetmelik	:	10 Ağustos 2005 tarih ve 25902 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan İşyeri Açma ve Çalışma Ruhsatlarına İlişkin Yönetmelik
KAP	:	Kamuyu Aydınlatma Platformu
Karbon ayak izi	:	Küresel ısınmanın başlıca sorumlusu olarak gösterilen, sebep olunan karbondioksit çıktısı cinsinden ölçülen, üretilen sera gazı miktarı açısından bireylerin ve şirketlerin doğrudan veya kullandığı ürünlerin üretimi açısından enerji kullanımıyla dünyaya bıraktıkları zarar
Kazz Rail	:	Kaz-Z Rail Logistics
KDV	:	Katma Değer Vergisi
Kişisel Verilerin Korunması Kanunu, KVKK	:	7 Nisan 2016 tarih ve 29677 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 6698 sayılı Kişisel Verilerin Korunması Kanunu
Konteyner	:	Her türlü atmosferik koşullara dayanıklı olan, farklı taşımacılık modlarında kullanılabilen, kolay elleçlenebilen ve üstüste istiflenebilen yüklerin içine yerleştirildiği standart metal yük kasaları.
Kotasyon Yönergesi	:	Borsa İstanbul A.Ş. tarafından Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği’ne dayanarak hazırlanan Borsa İstanbul A.Ş. Kotasyon Yönergesi’ni,
KTZ Express	:	KTZ Express Multimodal Company
Kurumlar Vergisi Kanunu, KVK	:	21 Haziran 2006 tarih ve 26205 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
Kurumsal Yönetim İlkeleri	:	SPK’nın Kurumsal Yönetim Tebliği’nin ekinde yer alan kurumsal yönetim ilkeleri
Kurumsal Yönetim Komitesi	:	Şirket’in Kurumsal Yönetim Komitesi
Kurumsal Yönetim Tebliği, Tebliğ	:	3 Ocak 2014 tarih ve 28871 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan II-17.1. sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği
Lokomotif	:	Demiryollarında vagonları çeken, tekerlekler üzerine yerleştirilmiş, elektrikli veya dizel motorlu makine

Mevcut Paylar	:	150.000.000 TL nominal değerli 30.000.000 adet A Grubu nama yazılı ve 120.000.000 TL nominal değerli 120.000.000 adet B Grubu hamiline yazılı paylar
MKK	:	Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
MTL	:	Milyon TL
Navlun	:	Uluslararası taşıma için istenen ücret
Net Borçluluk	:	Toplam kredilerden (uzun vadeli ve kısa vadeli yükümlülükler ve finansal kiralamarlar da dahil olmak üzere) nakit ve nakit benzerlerinin düşülmesiyle hesaplanan tutar
Orta Koridor	:	Türkiye’den başlayarak Kafkaslar bölgesine, buradan da Hazar Denizi’ni aşarak Türkmenistan ve Kazakistan’ı takiben Orta Asya ve Çin Halk Cumhuriyeti’ne ulaşan güzergâh
OSB	:	Organize Sanayi Bölgesi
ÖTV	:	Özel Tüketim Vergisi
Paketleme	:	Ürünlerin; pazarlama, depolama, taşıma veya dağıtım amacıyla, uygun paketleme malzemeleri kullanılarak ve miktar, güvenlik vb. koşullar dikkate alınarak bir araya getirilmesi
Pay Tebliği	:	Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan VII-128.1 sayılı Pay Tebliği
Rapor veya Hukukçu Raporu	:	Av. Huri Gül tarafından bağımsız hukukçu olarak Kotasyon Yönergesi uyarınca hazırlanan hukukçu raporu
Riskin Erken Saptanması Komitesi	:	Şirket’in Riskin Erken Saptanması Komitesi
SMGS	:	Orta Asya Ülkeleri ve Rusya taşımalarında kullanılan
SPK, Kurul	:	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	:	30 Aralık 2021 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SWIFT	:	Yurt içi ya da yurt dışındaki banka hesaplarına döviz olarak gerçekleştirilen tüm para transferleri yöneten sistem
Şirket, İhraççı, Pasifik Eurasia	:	Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.
T.C., Türkiye	:	Türkiye Cumhuriyeti
Takasbank	:	İstanbul Takas ve Saklama Bankası
TBK	:	4 Şubat 2011 tarih ve 27836 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TCDD	:	Türkiye Cumhuriyeti Devlet Demir Yolları
TCDD Taşımacılık A.Ş.	:	Türkiye Cumhuriyeti Devlet Demir Yolları Anonim Şirketi
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
Terminal	:	Yükün toplanarak konsolide edildiği, diğer ulaşım türlerinden herhangi birine (demiryolu / denizyolu / havayolu) aktarma işleminin ve / veya katma değer faaliyetinin (elleçleme v.b.) yapıldığı ve yükün dağıtım sistemine aktarıldığı yer
TFRS	:	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TITR	:	TCDD’nin ve Şirket’in de üye olduğu Trans Hazar Uluslararası Taşıma Güzergahı (Trans-Caspian International Transport Route) birliği
Ticaret Bakanlığı	:	T.C. Ticaret Bakanlığı
TL	:	Türk Lirası
TTK	:	14 Şubat 2011 tarih ve 27846 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu

TTSG, Sicil Gazetesi	:	Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun	:	28 Kasım 2013 tarih ve 28835 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun
Türk Ceza Kanunu	:	12 Ekim 2004 tarih ve 25611 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu
UNCTAD	:	Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (United Nations Conference on Trade and Development). Birleşmiş Milletler tarafından, kalkınmakta olan ülkelerde iktisadi büyümeyi ve kalkınmayı hızlandırmak maksadı ile kurulmuştur.
Vagon	:	Lokomotifin arkasına takılan, yük ve yolcu taşımakta kullanılan demiryolu aracı
Vergi Usul Kanunu	:	10 Ocak 1961 tarih ve 10703 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 213 sayılı Vergi Usul Kanunu
Veri Sorumluları Sicili, VERBİS	:	Kişisel Verilerin Koruması Kanunu uyarınca kişisel verileri işleyen gerçek ve tüzel kişilerin, veri işlemeye başlamadan önce kaydolmak zorunda oldukları Veri Sorumluları Sicil Bilgi Sistemi
Veri Sorumlusuna Başvuru Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ	:	10 Mart 2018 tarih ve 30356 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Veri Sorumlusuna Başvuru Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ
Yatırımcı İlişkileri Birimi	:	Şirket ile yatırımcılar arasındaki iletişimi sağlayan birim
YBBO	:	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı
Yeni Paylar	:	Şirket’in çıkarılmış sermayesinin 150.000.000 TL’den 168.000.000 TL’ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 18.000.000 TL nominal değerli 18.000.000 adet B Grubu pay
Yeşil Mutabakat	:	Tam adı AB Yeşil Mutabakatı olan bu anlaşma, Avrupa Briliği’nin 2030 yılına kadar karbon salınımlarını %55 oranında azaltma ve 2050 yılına kadar dünyanın ilk karbon-nötr kıtası olma hedefini pekiştiren bir stratejiler bütünü


HALKYATIRIM
 MENKUL DEĞERLER A.Ş.

1. RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Halk Yatırım”) ile Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş. (“Şirket”) arasında 09 Mart 2023 tarihinde imzalanmış olan “Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi” kapsamında, Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu’nun III.62-1 sayılı “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği” gereği Uluslararası Değerleme Standartları’na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Etik İlkeler

Şirket’in işbu fiyat tespit raporunda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu’nun III.62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği’i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak; Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurallarında belirtilen aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış; ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket ederek; güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır. Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin değerlendirme taleplerini yerine getirmek için, zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde, kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun sonucunda bulunacak değer tespitine bağlı olarak belirlenmemiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına bağlı değildir.
- Raporda kullanılan Şirket ile ilgili bilgiler; Bloomberg, Mergermarket, Finnet verileri ile Şirket’ten ve Şirket’in bağımsız denetim raporundan elde edilen bilgilerden oluşmaktadır.
- Değerleme çalışması, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Üyelerinin; birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kurallarını ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları’nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır.

Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu’nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

“Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi” çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu’nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu’nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayan Kuruluş ve Proje Ekibi

İşbu Fiyat Tespit Raporu 11/11/2015 tarih ve G-015 (269) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin her ikisinde de bulunma izni bulunan Halk Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan Halk Yatırım, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar Hakkındaki İlke Kararı ile 13.01.2022 tarih ve 2/56 sayılı kararı uyarınca "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" ile "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" olmak üzere iki ayrı listenin oluşturulması kapsamında, 06.10.2022 tarih ve 58/1477 sayılı Kurul onayı ile "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesine alınmış olup, istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti vermektedir.

Fiyat Tespit Raporu'nu hazırlayan Halk Yatırım değerlemeyi tarafsız, bağımsız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip personel istihdam etmektedir.

Halk Yatırım'ın 09 Mart 2023 tarihinde imzalanmış olan "Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" dışında değerlendirme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır.

Proje Ekibi

Değerleme çalışması, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü çalışanlarından oluşan ve konusunda uzman bir ekip tarafından yürütülmüştür. Çalışma ekibi üyeleri, bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahip olup, toplamda 40 yıl üzerinde tecrübeye sahiptir.

Zafer Mustafaoglu, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman, Kitle Fonlama Platformu ve Girişim Sermayesi Danışmanlık, Araştırma ile Hazine ve Portföy Aracılığından sorumlu Genel Müdür Yardımcısı pozisyonunda çalışmakta olup; sürdürülebilirlik ve geri kazanım esaslı iş geliştirme, inovasyon yönetimi, stratejik planlama, risk yönetimi, alternatif finansman araçları, girişim sermayesi yatırımları yönetimi, sınır ötesi şirket birleşmeleri ve satın almalar, finansal kontrol alanlarında 20 yıldan fazla deneyim sahibidir. Lisans eğitimini İstanbul Teknik Üniversitesi, İşletme Mühendisliği Bölümü'nden 1990 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise İstanbul Teknik Üniversitesi, İşletme Bölümü'nde tamamlamıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 200195).

Menevşe Özdemir Dilidüzgün, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Müdür pozisyonunda çalışmakta olup, halka arzlar, şirket satın alma ve birleşmeleri ile borçlanma araçları ve sukuk ihraçları konusunda 12 senelik tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini Bilkent Üniversitesi, İşletme Bölümü'nden 2009 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise Boğaziçi Üniversitesi, Finans Mühendisliği Bölümü'nde tamamlamıştır. Doktorasını ise Bahçeşehir Üniversitesi'nden Finans alanında almıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 205720).

Haşim Can Yılmaz, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Analist / Uzman Yardımcısı pozisyonunda çalışmaktadır. Lisans eğitimini Dokuz Eylül Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Uluslararası İşletmecilik ve Ticaret Bölümü'nden 2021 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Ayrıca, bitirdiği bölüm içerisindeki Uluslararası Finans ve Bankacılık Uzmanlık Programını da tamamlamıştır. SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 920719)

Gizem Ermiş, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Analist / Uzman Yardımcısı pozisyonunda çalışmaktadır. Lisans eğitimini Ege Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü'nden 2018 yılında mezun olarak tamamlamıştır. SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no:305951)

Sınırlayıcı Şartlar

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler, Deneyim Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 dönemleri için hazırlanan özel bağımsız denetim raporları ve finansal tabloları ile 26.01.2023 tarihinde gerçekleşen sermaye artırım işlemi sonucunda yeniden düzenlenmiş 31.12.2022 tarihli finansal tabloları ve kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere ve Halk Yatırım'ın bulgularına, tahminlerine ve analizlerine dayanmaktadır.

Halk Yatırım, değerleme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi, bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde, bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Halk Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek bir değişimin olmayacağı varsayılmıştır.

Kullanılan finansal bilgiler, Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Halk Yatırım tarafından finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler, Halk Yatırım değerleme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde, en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekte birlikte; tam olarak doğruluğu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir.

Halk Yatırım olarak, Şirket'in finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda, projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

Farklı tarihlerdeki finansal verilerle, farklı değerlendirme yöntemleri ve ağırlık oranlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Bu raporda Pazar Yaklaşımı kapsamında çarpan analizleri için kullanılan halka açık şirketlerin mali yapılarına ve piyasa değerlerine ilişkin veriler, kamuya açık kaynaklar, Bloomberg, Fintel ve Mergermarket adlı veri sağlayıcı platformlar kullanılmıştır.

Halk Yatırım tarafından Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Müşteri, Kullanım, Dağıtım ve Yayınlanma Kısıtlamaları

İşbu Rapor ve içinde yer alan veriler VII – 128.1 sayılı Pay Tebliği'nin hükümleri uyarınca kamuya açıklanacaktır, ancak bu raporun muhatabı Şirket olarak kalacaktır.

İşbu Rapor, Şirket'in paylarının halka arz işlemiyle ve ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır.

Değerlemesi Yapılacak Varlık, Değerleme Tarihi ve Para Birimi

Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak, 1 TL nominal değerli 1 adet payın değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

İşbu rapor halka arz edilecek olan Şirket paylarının satış fiyatının nominal değerinden yüksek olmasından dolayı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak hazırlanmıştır.

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.'nin sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem dikkate alınmıştır:

- i. Gelir Yaklaşımı
- ii. Piyasa Çarpanları Yaklaşımı

Değerleme metodolojileri, sektörün ve Şirket'in özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin Şirket değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

2. YÖNETİCİ ÖZETİ

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında Madde 40 uyarınca gelir yaklaşımı çerçevesinde indirgenmiş nakit akışları yöntemi kullanılmıştır.

Değerleme metodolojisi olarak;

- Şirket'in henüz ana iş planları çerçevesinde yaptığı yatırımlara dayalı faaliyetlerine yeni başlamış olması,
- Şirket'in sahip olduğu uluslararası sözleşmeler sebebiyle edindiği rekabet ve fiyatlama avantajı,
- Yurt içinde benzer nitelik ve kapsamda faaliyet gösteren bir şirketin olmaması,
- Yurt dışındaki benzer şirketlerin ise sektöründe oturmuş, pazar payı ve kar marjı durağan hale gelmiş ve uzun zamandır faaliyet gösteren şirketler olmaları,

nedeni ile Şirket'in özelliklerine uygun olarak ve performansını daha iyi yansıtacağı düşüncesi ile Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akışları ("İNA") yöntemi seçilmiştir.

Şirket'in uluslararası ticaretin ülkemizden başlayan ve ülkemizden geçen kısmının geliştirilmesi, ana yatırım alanı olan demiryolu taşımacılığı ile gerçekleştirilerek desteklenmesi ve buna bağlı olarak hem Şirket'in nakit akımını hem de ülkemizin GSMH'nın lojistik bağlantılı kısmının artırılmasına yönelik olarak yaptığı yatırımlardan geri dönüş henüz başlamaktadır.

Bu nedenle Şirket'in ve sahip olduğu uluslararası sözleşmelerin gerçek değerini yansıtabilmek amacıyla Şirket'in yatırımları, Türkiye Cumhuriyeti Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı tarafından hazırlanan "Türkiye Lojistik Master Planı" (<https://www.uab.gov.tr/uploads/pages/bakanlik-yayinlari/2053-ulasirma-ve-lojistik-ana-plani-rev.pdf>) çerçevesindeki planlı gelişmeler ile birlikte değerlendirilmiştir.

Şirket'in TCDD ve (iş planları kapsamında faaliyetlerine konu olan diğer ülkelerdeki benzer nitelikteki devlete ait veya devlet bağlantılı) demiryolu taşımacılık şirketleri ile yapmış olduğu sözleşmeler, Türkiye Lojistik Master Planı ile birlikte değerlendirildiğinde; uluslararası kabul görmüş olan Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akışları yönteminin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Sermaye Yapısı ve Halka Arza İlişkin Bilgiler

Sermayesi 150.000.000 TL olan Şirket'in iskonto öncesi halka arz pay başına değeri 50,07 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %50,1 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 3.750 mn TL, pay başına değer ise 25,00 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz, Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 150.000.000 TL'den 168.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 18.000.000 TL nominal değerli 18.000.000 adet B grubu payın ("Şirket Payları") sermaye artırımını suretiyle, ve Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin mülkiyetinde bulunan 16.000.000 TL nominal değerli 16.000.000 adet B grubu payların (Mevcut ortaklardan Fatih Erdoğan'ın sahip olduğu toplam 5.333.334 TL nominal değerli 5.333.334 adet B grubu, Abdulkadir Fırat'ın sahip olduğu toplam 5.333.333 TL nominal değerli 5.333.333 adet B grubu ve Mehmet Erdoğan'ın sahip olduğu 5.333.333 TL nominal değerli 5.333.333 adet B grubu paylar olmak üzere toplam 16.000.000 adet B grubu paylar) ("Ortak Payları") ortak satışı suretiyle olmak üzere toplam 34.000.000 TL nominal değerli 34.000.000 adet pay halka arzı suretiyle gerçekleştirilecektir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 850 mn TL olup, halka açıklık oranı %20,24 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 1: Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü

Ek Satış Hariç	mn TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	7.511
İskontolu Piyasa Değeri	3.750
Nominal Sermaye Tutarı	150
Halka Arz Sonrası Nominal Sermaye Tutarı	168
Halka Arz - Ortak Satışı (Nominal)	16
Halka Arz - Ortak Satışı (%)	47,06%
Halka Arz - Sermaye Artırımı (Nominal)	18
Halka Arz - Sermaye Artırımı (%)	52,94%
Toplam Halka Arz Edilen Nominal Pay Adedi	34
Toplam Halka Açıklık Oranı	20,24%
İskonto Öncesi Pay Başına Değer	50,07
Halka Arz İskontosu	50,1%
Halka Arz Pay Fiyatı	25,00
Halka Arz Büyüklüğü	850

Tablo 2: Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Bilgileri	
İhraççı	Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.
Konsorsiyum Liderleri	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Çıkarılmış Sermaye	150.000.000 TL
Talep Toplama Tarihleri	Daha sonra belirlenecektir.
Halka Arz Yapısı	Sermaye Artırımı: 18.000.000 TL nominal değerli pay Ortak Satışı: 16.000.000 TL nominal değerli pay
Halka Açıklık Oranı	% 20,24
Fiyat	Pay Başına 25,00 TL
Fiyat İstikrarı	Planlanmaktadır.
Fiyat İstikrarı Süresi	Payların BİAŞ'ta işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

3.1. Genel Bakış

Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş. ("Şirket") Ankara'da Otosentez Otomotiv ve Ticaret A.Ş. unvanı ile 29.07.2013 tarihinde kurulmuştur. Şirket 18.03.2019 tarihinde unvan değişikliği yaparak bugünkü unvanına kavuşmuştur.

Şirket'in ana faaliyet konusu uluslararası demiryolu, havayolu, karayolu, denizyolu ile yük taşımacılığı, uluslararası sularda çoklu taşıma türüne uygun konteynerlerin konteyner gemileriyle taşınması, demir yolu taşımacılığıyla ilgili yükün yükleme - boşaltma hizmetleri, demir yolu yük nakliyat acentelerinin faaliyetleri, karayolu ile şehirler arası yük taşımacılığı, hava yolu yük nakliyat acentelerinin faaliyetleri, havayolu ile yük taşımacılığı ve tüm bunlara ilişkin terminal hizmetleri yerine getirmektir. 2013 yılında kurulan Şirket, 18.03.2019 tarihinde faaliyet konusunu değiştirerek; lojistik sektöründeki faaliyetlerine başlamıştır. Şirket fiili olarak demiryolu taşımacılığı, terminal hizmetleri, karayolu taşımacılığı ve denizyolu taşımacılığı alanlarında faaliyet göstermektedir.

Şirket'in faaliyet gösterdiği alana dair sektör bilgileri ve temel bilgiler aşağıdaki gibidir:

Genel Lojistik Kavramları

Lojistik

Lojistik günümüzde; taşıma, depolama, paketleme, gümrikleme, elleçleme, tedarik işlemleri ve pazarlama alt süreçlerini de kapsayan faaliyetler bütünü olarak tanımlanmaktadır.

Taşımacılık

Taşımacılık (nakliye); ürünlerin / yüklerin belirli sevk noktalarından alınıp belirli teslim noktalarına belgeli olarak götürülmesi, taşınmasıdır. Ulaştırma ve ulaşım terimleri ile taşımacılık terimi benzer anlama sahip olmasına rağmen; ulaştırma daha ziyade alt yapı yatırımlarına, ulaşım ise yük ve yolcu talebine yönelik terimlerdir. Taşımacılık teriminin aynı zamanda insanların taşınması için de kullanılmasına karşılık, işbu Fiyat Tespit Rapor'unda temel olarak yük taşımacılığı kapsamında ele alınmaktadır. Yük taşımacılığı, lojistiğin temel ve genelde en büyük maliyet kalemini oluşturan kısmıdır.

Temel taşımacılık sistemleri (modları) aşağıda belirtilmiştir:

- 1) Karayolu Taşımacılığı (Road Transportation)
- 2) Denizyolu Taşımacılığı (Ocean Transportation)
- 3) Demiryolu Taşımacılığı (Railway Transportation)
- 4) Havayolu Taşımacılığı (Air Transportation)
- 5) Boru Hattı Taşımacılığı (Pipeline Transportation)
- 6) Karma Taşımacılık (Mixed Mode Transportation)

Şirket'in temel aldığı iş planı Karma Taşımacılık tanımına daha uygun olduğu için, Karma Taşımacılık altındaki uygulama şekilleri aşağıda detaylandırılmıştır.

Karma Taşımacılık

Aynı ürün / yükün iki veya daha fazla taşıma modu kullanılarak yapılan taşımacılık şeklidir ve üç farklı uygulama şekli vardır:

1. Çok Modlu Taşımacılık (Multi-Modal Transportation)

İki veya daha fazla taşımacılık modu kullanılarak yapılan, mod değişimlerinde araç veya kap içindeki yüklerin elleçlendiği taşımacılık sistemidir.

2. Intermodal Taşımacılık (Intermodal Transportation)

Aynı taşıma aracı veya kabı ile iki veya daha fazla taşımacılık modu kullanılarak yapılan, mod değişimlerinde araç veya kap içindeki yüklerin herhangi bir elleçlemeye tabi tutulmadığı sadece araç veya kabın elleçlendiği taşımacılık sistemidir.

3. Kombine Taşımacılık (Combined Transportation)

Taşımanın başlangıç ve bitiş aşamalarında kısa mesafeli olmak koşulu ile karayolunun kullanıldığı ve aradaki uzun mesafeli taşımanın demir, nehir, kanal veya deniz yolu ile yapıldığı taşımacılık sistemidir.

Depolama

Belirli nokta / noktalardan gelen ürünlerin, yüklerin teslim alınıp, belirli bir süre korunup, belirli nokta / noktalara gönderilmek üzere hazırlanmasıdır. Depolama; ürünler için zaman, yer ve lojistik faydalar sağlayarak şirketlere dinamik ve katma değerli müşteri hizmetleri sunmalarına imkanı veren bir fonksiyondur. Depolar kullanım amaçlarına bağlı olarak aşağıdaki şekilde sınıflandırılabilir:

1. Geleneksel Depo (Warehouse)

Üretim veya satış noktası içinde ya da yanında bulunan; ürünlerin genelde uzun süre kaldığı, hızlı elleçlemeden ziyade, stoklama amaçlı depolardır.

2. Dağıtım Merkezi (Distribution Center)

Müşterilere yakın noktalarda konuşlandırılarak müşterilere karma (farklı tedarikçilerden gelen ürünlerin bir araya getirildiği), az miktarda ve hızlı ürün teslimatı ile tedarikçiden büyük hacimli sevkiyatı sağlamaya yönelik depolardır.

3. Toplama Merkezi (Consolidation Center)

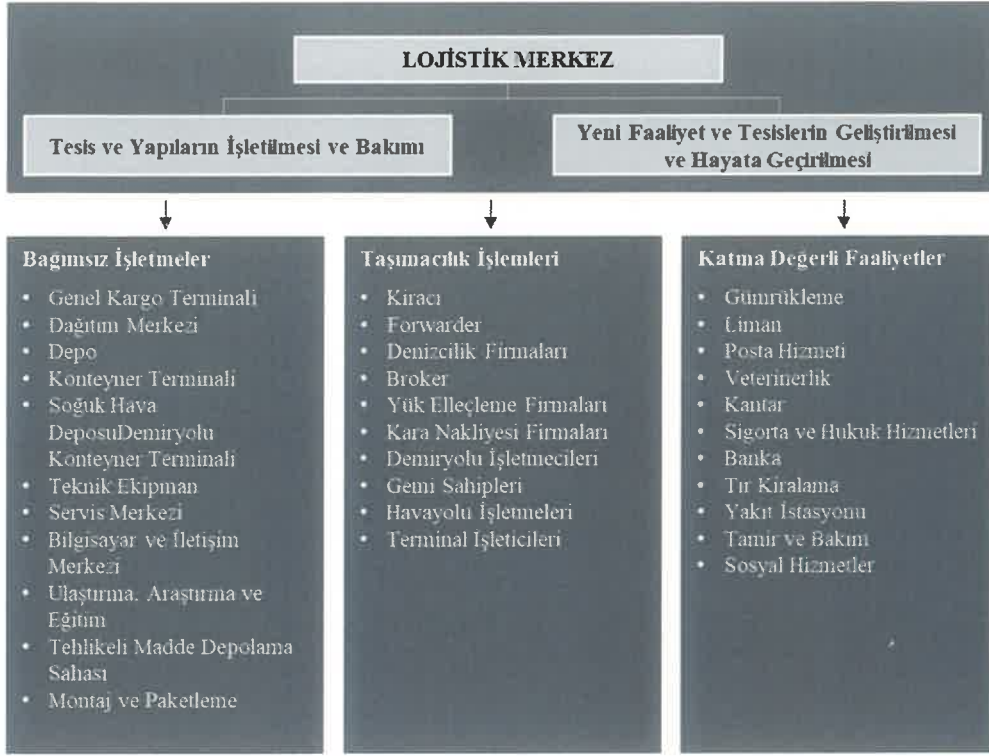
Tedarikçilere yakın noktalarda bulunup; üretim yerlerine, hammadde çeşidi bazında az ama karma ve büyük hacimli sevkiyatı sağlamaya yönelik depolardır.

4. Aktarma Merkezi (Transshipment Center)

Genelde farklı taşıma modları veya aynı taşıma modunda farklı taşıma araçları arasında ürünlerin çoğunlukla istiflenmeden / stoklanmadan aktarıldığı; ürünlerin çok kısa süreli kaldığı depolardır.

5. Sipariş İşleme Merkezi (Order Fulfillment Center)

Genelde internet üzerinden adet bazında satış yapılan sistemlerde, siparişlerin alındığı ve sevk edilmek üzere hazırlandığı depolardır.



Lojistik Eğilimleri

Avrupa Komisyonu tarafından 28.3.2011 tarihinde Brüksel’de yayınlanan yönerge Avrupa Birliği’nin taşımacılıkta yeni bir kavşak noktasında olduğunu göstermektedir.

(Kaynak: <https://www.utikad.org.tr/images/HizmetRapor/utikadlojistiksektoruraporu2021-1654.pdf>)

Roadmap to a Single European Transport Area – Towards a competitive and resource efficient transport system - Brussels, 28.3.2011)

Söz konusu yönergede:

- Taşımacılıkta Küresellik,
- Uluslararası İş Birliği,
- Entegrasyon ve
- Ekonomik Büyümenin Önemi

başlıca konular olarak görülmektedir.

Öne çıkan konular, sürdürülebilirlik başlığı altında kaynak kullanımında verimlilik ve çevresel duyarlılıktır. Bahse konu Avrupa Birliği Lojistik Stratejisi’nde belirtildiği gibi, Avrupa Birliği’nin 11 Aralık 2019 tarihinde açıkladığı Avrupa Yeşil Mutabakatı ile 2050 yılında iklim nötr ilk kıta olma hedefi ortaya konmuştur. Düşük karbonlu yeşil ekonomiye ivme kazandırmak için Türkiye ekonomisi ve sanayisinin yeşil dönüşümü; ve başta AB olmak üzere üçüncü ülkelere ihracatta rekabetçiliğin korunması ve güçlendirilmesi için demiryolu sektörünün desteklenmesi amacıyla resmî kurumlarca bir eylem planı oluşturulmuştur. (Kaynak: [Türkiye 2053 Ulaştırma ve Lojistik Ana Planı, T.C. Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı](#)) Bu plan kapsamında demiryolu taşımacılığının payının artırılarak karayolu payının düşürülmesi öngörülmüştür. 2019 yılında yük taşımacılığında demiryolunun 32.801.953 ton ile toplam yük taşımacılığından aldığı %3,13 payın, 2023 itibariyle 54.963.658 ton ile %5,08 olması hedeflenmektedir (Türkiye 2053 Ulaştırma ve Lojistik Ana Planı, sayfa 40). Aynı şekilde demiryolunun

2019 yılında yurt dışı yük taşımacılığında aldığı pay 3.164.701 ton ile %1,13 iken, bu payın 2023 yılı itibarıyla 6.349.654 ton ile %2,19 seviyesine ulaşması öngörülmüştür. Demiryolu alanında yapılması planlanan ve halen sürdürülen yatırımlar ile demiryolu taşımacılığının diğer alternatif taşımacılık yöntemlerine oranla daha çevreci olma potansiyeli, bu öngörülerin temel sebebidir.

Diğer yandan 2015 yılında, Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti ile Çin Halk Cumhuriyeti Hükümeti arasında imzalanan “İpek Yolu Ekonomik Kuşağı ve 21. Yüzyıl Demir İpek Yolu ile Orta Koridor Girişiminin Uyumlaştırılmasına İlişkin Mutabakat Muhtırası” kapsamında; Çin’de üretilen ürünlerin demiryolu ile ülkemize ve Avrupa’ya erişimini kolaylaştıracak adımlar atılması karara bağlanmıştır. Bu yaklaşım da demiryolu yatırımlarının hız kazanacağı ve lojistik sektöründe demiryolunun bu süreçte gelişeceğinin önemli bir göstergesi olmuştur.

TCDD uluslararası demiryolu taşımacılığında sadece ülkemiz sınır kapılarına kadar hizmet verebilmekte olup; sınır geçişleri sonrasında geçiş yapılan ülkelerin demiryolu otoriteleri ile ayrıca anlaşma yapılması gerekmektedir. Bu da operasyonel anlamda zorluk yaratmaktadır. Buna ilişkin ortaya konulacak çözümlerin müşteri nezdinde kabul ve takdir göreceği öngörülmüştür. Tek bir şirket ile muhatap olarak taşınan yükün tüm ülkelerdeki taşınmasının tek elden gerçekleştirilmesi halinde; müşterinin yükünü rahatça taşıyabilmesine imkan tanınmış olacak, bu da demiryolunun tercih edilmesini sağlayacaktır.

Şirket’in hali hazırda faaliyet gösterdiği sektöre ilişkin yukarıda verilen bilgiler kapsamında;

- 2017 yılında Orta Koridor’un tamamlayıcısı olarak açılan Bakü – Tiflis - Kars (BTK) demiryolu hattının daha verimli kullanılarak denizyolu ve karayolunun yanında demiryolunun da etkin bir taşıma modu olarak bölge ticaret hacminde pay alabileceği,
- 2019 yılında Marmaray Tüneli’nin yük trenlerinin geçişine açılması sayesinde Asya ile Avrupa’nın demiryolu ile birbirine bağlanarak Çin’den Avrupa’ya kesintisiz demiryolu taşımacılığına imkan tanıyor olması,
- Ülkemizde demiryolu taşımacılığının yurt dışı atıl taşıma kapasitesi bulunması ve bu taşıma kapasitesinin Şirket’in demiryolu taşıma moduna getireceği dinamizm açısından ticari fırsat olarak görülmesi,

nedeniyle Şirket 2019 yılında uluslararası demiryolu taşımacılığı ve terminal hizmeti vermeye başlamıştır.

Uluslararası Demir Yolu Taşınması

Demiryolu taşınması yükün bir noktadan diğer noktaya vagon / konteyner içerisinde sevkini ifade etmektedir. Yükün taşınabilmesi için içerisine konulacağı kap; konteyner ya da vagonun kendisi olabilir. Ülkemizde vagon ve lokomotif temini TCDD tarafından yapılmaktadır. Ancak özel sektör de kendi lokomotif ve vagonlarıyla taşıma yapabilmektedir. Bu şirketlere Demiryolu Tren İşletmecisi (“DTİ”) denmektedir. Bu şirketler TCDD’nin uygun gördüğü güzergahlarda ve TCDD’nin trafik planlaması kapsamında uygun görülen zamanlarda, kendi personeliyle taşıma yapmaktadır.

Şirket; TCDD ve diğer ülkelerin ilgili kurumlarıyla taşıma ücretine yönelik olarak çeşitli anlaşmalar yapmıştır. Bu anlaşmalar ile ilgili bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

TARAF	SÖZLEŞME KONUSU
ADY CONTAINER	FORWARDER – ADY
ADY CONTAINER	KONTEYNER KULLANIM SÖZLEŞMESİ
ADY CONTAINER GEORGIA	FORWARDER – ADY GEORGIA
KTZ EXPRESS	ACENTE SÖZLEŞMESİ
ADY EXPRESS	TAŞIMA SÖZLEŞMESİ
KTZ EXPRESS	FORWARDER – KTZ
KTZ EXPRESS	FORWARDER – PASİFİK
TCDD	FORWARDER SÖZLEŞMESİ
TCDD	MALİ SÖZLEŞME VE 1 NOLU EK
TCDD	ULUSLARARASI TAŞIMALARA İLİŞKİN KREDİLİ ÖDEME PROTOKOLÜ
TCDD	AVRUPA BLOK TREN TAŞIMA SÖZLEŞMESİ

Bu alınan fiyatlar şirketlerin diğer maliyetleri de göz önüne alınarak fiyat teklifine dönüştürülmekte ve müşterilere sunulmaktadır. Satış süreci onaylandığında operasyon süreci başlamaktadır.

Taşımanın yapılabilmesi için gereken en önemli unsur, konteyner teminidir. Bu konteynerler genel olarak Şirket tarafından temin edilmekte olup, müşteri kendi sahip olduğu konteyner ile de taşıma talebinde bulunabilir. Her iki durumda da yükün çıkış noktasından en yakın istasyona sevki için karayolu taşımaya ihtiyaç duyulmaktadır. Bu işleme ise ara taşıma denmektedir. Ara taşıma yoluyla istasyona sevk edilen konteynerler elleçleme (yükün indirilip bindirilmesi) yapılarak daha önce TCDD’den talep edilerek istasyona çekilmiş olan vagonların / platformların üzerine alınır. İlgili istasyondan yükün gideceği güzergaha TCDD tarafından planlanmış olan tren dizisine eklenerek sınır kapılarına doğru yola çıkar. Bu noktada gümrük işlemleri de tamamlanmış olmalıdır. Sınır kapısına varan tren dizisi geçiş kontrolleri yapılarak Şirket koordinasyonunda diğer ülkenin taşıma sorumluluğuna bırakılır.

Yük varış noktasına ulaştığında alıcı bilgilendirilir. Satışı gerçekleştirilen hizmet içeriğine uygun olarak, alıcının dilerse istasyonda, dilerse ara taşıma yapılarak farklı bir adreste teslim alması sağlanır. Tüm bu süreçlerde Şirket’in üye olduğu dijital sistem / yazılımlardan temin edilen trenin konum bilgisi, tahmini varış süresi anlık takip edilerek müşteriye aktarılır ve gerekli bilgi akışı sağlanır.

Yükü teslim alan müşteri boş konteyneri iade eder ve yurtiçi / yurtdışında belirlenen noktalarda depolanarak bir sonraki taşımada kullanılmak üzere saklanır. Eğer varış noktasında yeni bir talep yok ise konteyner boş çekilmek suretiyle ihtiyaç bulunan diğer noktalara aktarılır.

3.2. Şirket’in Faaliyetleri Hakkında

Şirket’in; 2020, 2021 ve 2022 yılları itibarıyla faaliyetleri kapsamında satış tutarlarına ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır:

Tablo 3: Hasılat

Satışlar (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Yurt Dışı Satışlar	49.507.151	290.584.094	512.952.402
Yurt İçi Satışlar	7.162.900	5.266.942	20.456.917,00
Toplam	56.670.051	295.851.036	533.409.319

Yıl	Konvansiyonel		Konteyner	
	Vagon Adet	Vagon Ton	Konteyner TEU	Konteyner Ton
2019	311	25.647	86	1.402
2020	1.121	62.608	7.035	132.048
2021	2.228	134.569	71.368	1.044.320
2022	810	48.670	78.423	1.765.078
Toplam	4.470	271.494	156.912	2.942.848

Demiryolu haricinde müşteriye her taşıma modunda hizmet sunulabilmesi, sektördeki diğer taşıma modlarındaki ticari hacimden faydalanabilmesi, mevcut müşteri portföyünün diğer taşıma ihtiyaçlarının karşılanabilmesi amacıyla havayolu taşımacılığı ve denizyolu taşımacılığı alanında da gerekli adımlar atılmıştır.

Hava kargo taşımacılığı ile ilgili olarak Temmuz 2022’de IATA belgesi, Ekim 2022’de ise yetkili acente sertifikası alınmıştır. Şirket’in pazarlama ve operasyon kadroları oluşturulmaya ve bölge yapılanmasının alt çalışmaları yürütülmeye başlanmıştır.

Denizyolu taşımacılığı alanında ise bu alanda hizmet veren firmalardan uygun tarifeler alınarak, pazarlama süreci yürütülmektedir. Diğer yandan açılan ihalelere iştirak edilmekte ve proje yükleri için fiyat teklifleri verilmektedir.

Denizyolu taşımacılığı alanında Şirket’in kadroları oluşturulmaya başlanmış, Afet ve Acil Durum Yönetimi Başkanlığı tarafından organize edilen insani yardım malzemelerinin Filistin ve Pakistan’a ulaştırılması için Kasım 2022’de açılan ihale, en uygun teklif verilerek alınmış ve ilk denizyolu taşımaları gerçekleştirilmiştir.

Tüm taşıma modlarında ortak amaç müşterinin kapıdan kapıya kaliteli ve ekonomik hizmet alabilmesini sağlamaktır. Bu amaçla hem istihdam, hem ekipman ve altyapı yatırımları yapılması Şirket’in iş planları arasında önemli bir yer tutmaktadır.

Terminal Hizmetleri

Ülkemizden yükün en fazla çıkış yapacağı ve varacağı istasyonlarda konteyner yükleme için vinç, yük taşımak ve istif yapmak için kullanılan araçlar,, depolama alanı kiralaması vb. gerekli ekipman ile uygun nitelikte iş gücünün istihdamı sağlanmıştır. Kars, Köseköy, Mersin, İskenderun, Başpınar, Biçerova - İzmir- Yenice - Adana, Canbaz istasyonlarında TCDD’den uygun nitelikte alan kiralaması yapılmıştır.

Konteyner Temini

Azerbaycan ve Kazakistan tren operatörleri ile yapılan anlaşmalar kapsamında Doğu yönlü taşımalar için gerekli konteynerler sağlanmıştır. ADY Container , KZ Express, Kazz Rail, GR Logistics şirketlerine ait yaklaşık 5.000 konteyner ülkemize giriş yaptığıında, Şirket’in sorumluluğuna bırakılmaktadır. Bunların depolanması, müşterilere sevki ve tahsisi (ilgili anlaşmalar gereği) Şirket uhdesindedir.

Satış ve Tarife Organizasyonu

Ankara, İstanbul, Mersin, İzmir gibi merkezlerde pazarlama, satış ve tarife belirleme faaliyetleri başlatılmıştır. Şirket’in ilgili birimlerinde 15 kişi aktif olarak görev yapmaktadır.

Operasyon ve Terminal Hizmetleri Organizasyonu

Ankara'da merkezi operasyon birimi kurulmuş, her yükün anlık takibi yapılarak müşterilere düzenli bilgi paylaşımı ve süreç yönetimi başlatılmıştır. Terminallerde yükün vagonlardan indirilmesi, depolanması müşteriye nakli için de ekipler oluşturulmuştur. Toplam 28 kişi bu faaliyetlerde görev almaktadır.

Veri Tabanı ve Altyapı Sistemi

Gerek pazarlama ve satış, gerek günlük operasyonun ve konteyner stoğunun takibi amacıyla Şirket olarak yazılım yatırımı yapılmış olup, Şirket portalı üzerinden iş ve süreç takibi yapılmaktadır.

Yukarıda anlatılan taşıma sürecinde ara taşıma, elleçleme, gümrükleme, yurtiçi navlun, yurtdışı navlun ve varış noktasındaki lojistik desteğin tümü Şirket tarafından sağlanabilmekte olup, müşteri memnuniyeti açısından yükün çıkıştan varışa kadar tüm süreçlerinde (konteyner tedariği dahil) bu hizmetler tek elden sunulabilmektedir.

Sektöre İlişkin Bilgiler:

Lojistik sektörü, 2020 yılından bu yana Covid-19 salgını ve bu salgının sektörü direkt olarak etkileyen konteyner krizi ve küresel tedarik zinciri krizini yönetmekte ve bu sebeple yükselen navlun fiyatları ile mücadele etmektedir. Pandemi döneminde yalnız ülkemizde değil, tüm dünyada lojistik sektörü zorlu bir süreçten geçmiştir. En az etkilenen taşıma modu denizyolu taşımacılığı olmuştur. Konteyner gemilerinin seferlerinde aksaklıklar yaşanması, limanların düşük kapasitelerle hizmet verebilmesi, mürettebatın karantinaya alınması gibi sebeplerle olumsuzluklar yaşansa da, denizyolu taşımacılığı bu dönemde iyi yönetilmiştir. 2021 yılında ise, mal ticareti ve dünya üzerindeki toparlanmaya paralel olarak denizyolu ticareti %4,3 oranında büyüme göstermiştir.

Havayolu taşımacılığı da pandemi sürecinden olumsuz etkilenmiştir. Havayolu taşımacılığının büyük çoğunluğu yolcu uçakları ile yapıldığı için, yolcu seferlerinin durdurulması havayolu taşımacılığındaki arz - talep dengesini bozmuş olup; bu sorun yolcu uçaklarının kargo uçaklarına dönüştürülmesi ile aşmaya çalışılmıştır. IATA verilerine göre, 2021 yılında havayolu taşımacılığı toparlanma eğilimi göstermiştir. (Kaynak: <https://www.iata.org/contentassets/c81222d96c9a4e0bb4ff6ced0126f0bb/iata-annual-review-2021.pdf> / s.14)

Covid-19 etkisini karayolu taşımacılığında da olumsuz olarak göstermiştir. Salgının dünya geneline yayılması sonucunda 2020 yılının birinci ve ikinci çeyreğinde karayolu sınırlarının kapanması nedeni ile; Orta Doğu, Orta Asya ve Avrupa başta olmak üzere, ithalat ve ihracat yükü taşıyan araçlar kısıtlamalarla karşı karşıya kalmış olup; şoförlerin yaşadığı karantinalar taşımaları sekteye uğratmıştır.

Demiryolu ise pandemi süresinde kurtarıcı taşıma yöntemi olarak öne çıkmıştır. Demiryolu taşımacılığı, temassız ticareti olanaklı kılması nedeniyle salgından dolayı kapanmak zorunda kalan sınır kapıları arasındaki ticaretin devam etmesini sağlamıştır. Bu sebeple pandeminin demiryoluna avantaj sağladığı düşünülmektedir. Ulaştırma Bakanlığı'nın 2035 yılına ilişkin demiryolu taşımacılığının tüm taşımalarındaki hizmet oranını %20'lere çıkartmaya yönelik planları, bu kapsamda önem taşımaktadır. Zira pandemi öncesi ulaştırma sistemleri karayolu ağırlıklı iken; sektörün başta demiryolu taşımacılığı olmak üzere diğer ulaştırma türlerine ve taşıma modları arası entegrasyona daha çok ağırlık verecek şekilde yeniden yapılanması gerekliliği ortaya çıkmıştır. Bu kapsamda, geçmiş dönemdeki kamu yatırımlarının ulaştırma türleri arasındaki dağılımına bakıldığında, karayolu yatırımlarının aldığı payın azaldığı ve demiryolu altyapı yatırımlarının aldığı payın arttığı görülmektedir. **Türkiye 2053 Ulaştırma ve Lojistik Ana Planı** kapsamında 2035 yılına kadar demiryoluna 94 milyar USD yatırım yapılması öngörülmürken, aynı dönemde karayolu için yapılması planan tutar sadece 9 milyar USD olarak belirlenmiştir.

Lojistik sektöründe ülkelerin almış olduğu kısıtlama kararları kapsamında yaşanan aksaklıklar, daha uygun maliyetli ulaştırma türlerine yönelimi sağlamış ve karayolu, demiryolu, denizyolu ve havayolu gibi ulaştırma türleri arasında entegrasyonun sağlanması daha da önem kazanmıştır.

2021 yılında sektörü zor durumda bırakan bir diğer kriz, sert biçimde yükseliş eğilimi gösteren navlun fiyatları olmuştur. Emtia pazarlarındaki talebin normale dönmesi ile taşımacılık hizmetine olan talep artmış; pandemi etkisi aşı sayesinde azalmaya başlayınca mal ve hizmetlere olan talep, salgın öncesi düzeye gelmiştir. Pandemide özellikle Doğu - Batı yönündeki gemi seferlerinin iptal edilmesi sebebi ile yüksek miktarlardaki siparişler fabrika ve limanlarda yığılmıştır. Çin'in bu yığılan malları yoğun bir şekilde yüklemeye başlaması Çin çıkışlı tüm navlunlarda tarihi bir artışa neden olmuştur. Boş konteynerler dünyanın çeşitli yerlerinde birikince konteynerleri tekrar sisteme dahil etmek, ihtiyaç olan yerlere taşımak büyük külfetler yaratmış; bu durum artan navlun fiyatları üzerinden başka bir soruna neden olmuştur. Aynı zamanda artan konteyner ihtiyacı sebebiyle bazı ülkelerde konteynerlerin tahliye edilememesiyle hatlar tarafından uygulanan gecikme bedeli tarifeleri artmış ve serbest süreler kısalmıştır.

Dünyanın dört bir yanında etkin haline gelen, marketlerdeki rafların boş kalmasına kadar uzanan şoför krizi, Avrupa'dan sonra Türkiye'yi de etkilemiştir. Karayolu araç filosu sahibi firmaların Covid-19 pandemisi öncesinde de yaşadığı şoför istihdam edememe problemleri, salgınla birlikte uzun yol şoförü bulunamaması nedeniyle artmış ve lojistik maliyetler daha da yükselmiştir. Şoförlüğün tercih edilmeyen bir meslek haline gelmesi nedeniyle gelecek yıllarda da bu sorunun devam edeceği öngörülmektedir.

Navlun fiyatlarındaki artışın bir diğer sebebi ise, küresel enerji krizidir. Pandemi tedbirlerinin sonlanması nedeniyle beklenenden daha fazla artan enerji talebini karşılamakta arz yetersiz kalınca; Avrupa başta olmak üzere küresel piyasalarda doğalgaz ve kömür fiyatları rekor kırmıştır. Çin'de elektrik enerjisi sorunu nedeniyle fabrikalar kısıtlı saatlerde üretim yapmaya başlamış, üretim kapasiteleri düşmüş ve küresel tedarik zincirini büyük ölçüde etkileyen bu durum, emtia pazarında artış gösteren talep ile birleştiğinde fiyatları daha da yukarıya çekmeye başlamıştır. 2021 yılında yaşanan tüm bu krizler ve etkileri 2022 yılında da kısmen devam etmekte iken, Rusya - Ukrayna savaşının çıkması lojistik sektörünü ve maliyetlerini olumsuz etkilemiştir. Yukarıda aktarılan gelişmeler göz önüne alınarak 2021 yılında 5.9 trilyon Euro olan küresel lojistik sektörü büyüklüğünün 2024 yılına kadar 6,88 trilyon Euro'yu geçmesi beklenmektedir.

(Kaynak: <https://www.utikad.org.tr/images/HizmetRapor/utikadlojistiksektoruraporu2021-1654.pdf>/ sayfa:22)

Türkiye'nin Lojistik Sektörüne ve Dış Ticaretine Bakış

Taşımacılık ve lojistik sektörü, en önemli döviz kazandırıcı hizmet ihracı sektörlerinden birisidir. Ülkeler arası ticaretin gelişmesiyle, etkin lojistik faaliyetlerinin rolü tüm dünyada olduğu gibi ülkemizde de önemli ölçüde artmıştır. Güçlü bir lojistik performansı; ticaretin genişlemesi, ihracatın çeşitlenmesi ve doğrudan yabancı yatırımların çekilmesi yoluyla ekonomik büyümeye katkı sunmaktadır. Dolayısıyla küresel lojistik performansının izlenmesi, ülkelerin rakiplerine göre konumlarını değerlendirmeleri için önemli bir araç haline gelmiştir.

Küresel lojistik sektörünün karşılaştığı krizlerden kendini izole etmesi mümkün olmayan Türk lojistik sektörü büyük oranda artan gider kalemleri sebebi ile mücadele içerisine girmiştir.

İthalatı kısıtlayıcı tedbirler çerçevesinde, ülkemizden ihraç edilen yükleri taşıyan araçların boş dönüş yapmak zorunda kalmaları navlun fiyatları üzerinde etkili olmuştur. Ülkemizin hizmet ihracatında büyük paya sahip olan lojistik sektörünün öne çıkan gider kalemleri arasında, navlun fiyatları dışında yakıt fiyatlarındaki artış, döviz kurlarındaki yükseliş, yol ve geçiş ücretleri, lastik / yedek parça fiyatlarındaki artış sayılabilir. Lojistik maliyetlerindeki bu artış, taşınan malların nihai tüketiciye ulaştığındaki fiyatları da doğrudan etkilemektedir.

Orta Doğu, Türk Cumhuriyetleri ve Avrupa arasında köprü olan Türkiye'nin pek çok ülke için karayolu, denizyolu, havayolu ve boru hattı geçiş yolu olmasından dolayı, lojistiğin önemi gittikçe artmaktadır. Zira üç kıtanın birbirine yaklaştığı bir noktada önemli bir lojistik üs vazifesi üstlenebilecek olan ülkemizde, tüm taşıma modları kullanılabilirlerdir.

Pandeminin olumsuz etkilerinden ülkemiz de etkilenecek aksaklıklar yaşamış olsa da, 2020 yılı itibari ile Çin'den yeterince hizmet ve tedarik sağlayamayan kimi küresel şirketlerin, satın alma operasyonlarını Türkiye'ye çevirmesi sonrası ülkemiz avantajlı bir durum elde etmiştir.

Ülkemizin lojistik sektöründeki performansının en üst seviyeye çıkarılabilmesi için:

- intermodal taşımacılığın geliştirilmesi,
- demiryolunun karayoluna alternatif bir taşıma moduna dönüştürülerek hem iç pazarda hem de dış ticaretteki payının artırılması,
- böylelikle karayolu üzerindeki baskının azaltılması,
- limanların demiryolu bağlantılarının yapılması,
- Doğu - Batı yönünde kesintisiz demiryolu taşımacılığının yapılabilmesi,
- OSB'lerin demiryolu ile limanlara bağlanması ve,
- uluslararası sınır kapılarındaki beklemlerin azaltılması, çok büyük önem arz etmektedir.

Ülkemizin tedarik zincirinin durumunu, küresel tedarik zincirinden bağımsız olarak değerlendirmek mümkün değildir. Ancak Türkiye, bazı küresel şirketlerin operasyonlarını Türkiye'ye taşımayı değerlendirmesi bakımından avantaj sağlamıştır. Pandemi ile dünyanın en büyük tedarikçi ülkesi olan, neredeyse rakipsiz olarak görülen Çin'in rolünün sorgulanması ile, dünyada alternatif üretim merkezlerinin aranmaya başlandığı bir dönem başlamıştır. Bu dönemde Türkiye'de toplam taşımacılık faaliyetlerinde %1'lik paya sahip olan demiryolu ön plana çıkmıştır. Çin'den yeterince hizmet ve tedarik sağlanamaması ile Türkiye, küresel ticarete sunduğu alternatif rotaları ile lojistik sektöründe yerini daha da sağlamlaştırmıştır.

Demiryolu Yük Taşımacılığı

Demiryolu yük taşımacılığı, diğer taşıma modlarına göre daha çevreci, ekonomik ve güvenli bir taşıma türü olması sebebi ile öne çıkmaktadır. Türkiye'nin dış taşımacılığında demiryolu taşımacılığının değer bazındaki payı, diğer tüm taşıma türlerinden düşüktür. Pandemi ile beraber demiryolunun payının önceki yıllara göre arttığı görülmektedir.

Ülkemizde demiryolu yük taşımacılığının toplam ithalat içindeki payı 2018 yılında %0,62 olup 2018 yılı itibari ile artmaya başlayarak 2021 yılında %1,23'e ulaşmıştır. Yine ülkemiz toplam ihracatındaki payı ise 2019 yılının 3. çeyreğinde %0,58 olarak gerçekleşmiş olup 2019 yılından itibaren artış devam ederek , 2021 yılında %0,74'e ulaşmıştır.

(Kaynak: <https://www.utikad.org.tr/Images/DosyaYoneticisi/09012020utikadsektorraporu.pdf> / s.22)

Demiryolu taşımacılığı Covid-19 pandemisinin diğer taşıma modlarına, özellikle karayolu taşımacılığına, olumsuz etkileri dolayısıyla yükselişe geçmiştir. 2020 yılı sonunda demiryolunda taşınan yük miktarı bir önceki yıla göre %35 oranında artmıştır. Demiryolu ihracat taşımaları özellikle Çin, İran, Gürcistan ve Azerbaycan'da ön plana çıkmış; yük ve cevher taşımacılığının yoğun olduğu hatlardan başlanarak tüm hatların dingil basıncının 22,5 tona yükseltilmesi çalışmalarına devam

edilerek, 2020 yılı itibarıyla hatların %92'si demiryolu üstyapısı olarak 22,5 ton dingil basıncına uygun hale getirilmiştir.

(Kaynak: <https://www.utikad.org.tr/images/HizmetRapor/utikadlojistiksektorumuraporu2021-1654.pdf>)

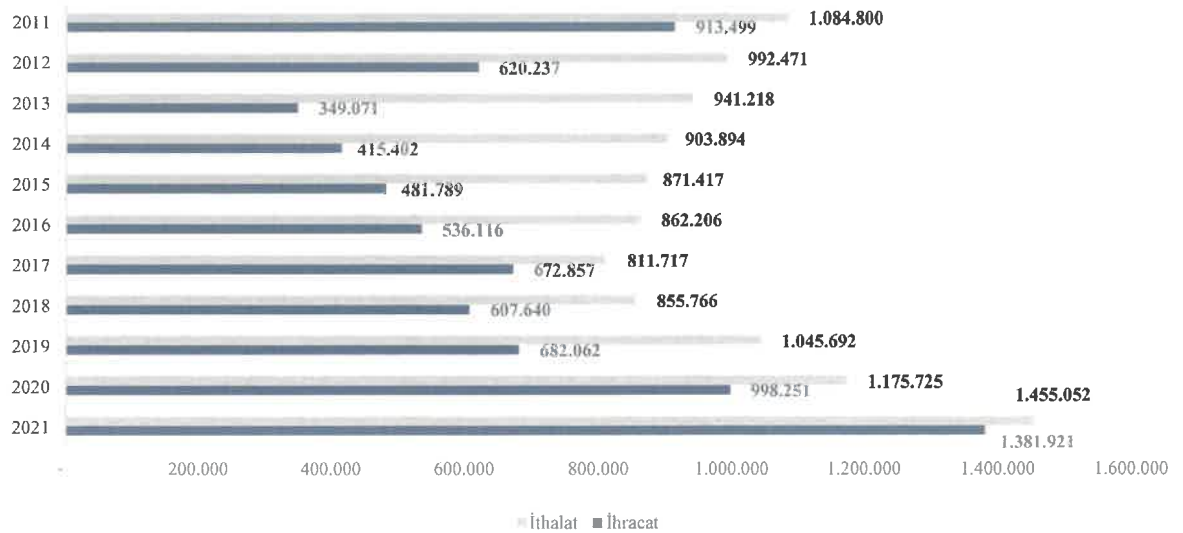
Pekin'den başlayarak Türkiye'den geçen ve Avrupa'ya ulaşan Orta Koridor; Bakü – Tiflis - Kars hattı üzerinden Çin'e giden ihracat trenleriyle uluslararası ticarete önemli rol oynamaktadır. Trenler Avrupa'dan Marmaray'ı kullanarak geçmektedir. Kuzey Hat diye anılan Çin – Rusya (Sibirya) hattından Avrupa'ya giden yıllık 5.000 blok trenin, %30'nun geçişinin Türkiye'ye kaydırılması için çalışmalar sürmektedir. Bakü – Tiflis - Kars demiryolunu kapasitesinin 2024 yılı sonunda 2 milyon ton / yıl yük taşıyabilir hale getirilmesi amaçlanmaktadır.

Türkiye ve Avrupa'da demiryolu taşımacılığında kullanılan CIM Taşıma Belgesi ile Orta Asya Ülkeleri ve Rusya taşımacılığında kullanılan SMGS Taşıma Belgesi'ni tek bir belge haline getiren CIM/SMGS ortak taşıma belgesi; Bakü – Tiflis - Kars (BTK) Orta Koridor demiryolu hattından yapılan demiryolu yük taşımacılığında 10 Eylül 2021 tarihi itibarıyla kullanılmaya başlanmıştır.

Uluslararası demiryolu ulaştırma koridorları gerek Avrupa, gerekse Orta Doğu ve Asya üzerinden Türkiye ile bağlantılı konumdadır. Türkiye'nin projeleri ile dahil olduğu 8 adet ulaştırma koridoru bulunmaktadır:

1. Bir Kuşak Bir Yol Projesi - Orta Koridor
2. EİT Koridorları (ATI, ITI Konteyner Trenleri)
3. TER (Trans European Railway) Projesi
4. TAR (Trans Asian Railway - Unescap) Projesi
5. TEN - T (Trans Europe Network - Transportation)
6. PAN - Avrupa Ulaştırma Ağı
7. TRACECA (Avrupa Kafkasya Asya Ulaşım Koridoru)
8. Lapis Lazuli Transit Taşıma Koridoru

Ağırlık Bazında Uluslararası Demiryolu Taşımacılığı



Kaynak: TÜİK verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.(Ton)

Uluslararası Karayolu Yük Taşımacılığı

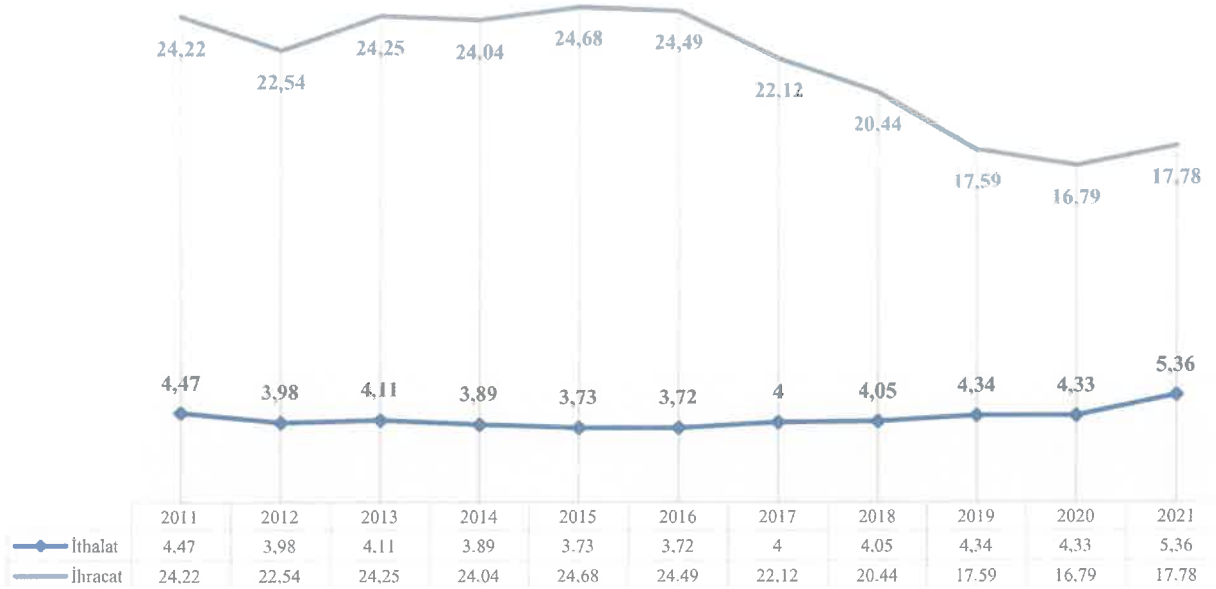
Uluslararası karayolu yük taşımacılığı, değer ve ağırlık olarak uluslararası denizyolu yük taşımacılığının ardından Türkiye’de en çok tercih edilen taşıma modudur. Çıkış ve varış noktaları arasında kesintisiz taşımacılığın karayolu ile yapılabilmesi, bu tercihin önemli sebeplerindendir. En eski taşıma modu olarak tanımlayabileceğimiz karayolu taşımacılığı, diğer taşıma modları ile mukayese edildiğinde, göreceli yatırım maliyetlerinin düşük olduğu görülmektedir.

Türkiye, Asya, Avrupa ve Afrika kıtalarına olan yakınlığı dolayısıyla önemli bir geçiş noktasıdır. Orta Asya, Kafkasya ve Rusya Federasyonu’nu Avrupa’ya bağlayan uluslararası ulaştırma koridorlarının merkezinde yer almakta; Doğu - Batı eksenindeki coğrafi konum avantajı sayesinde önemini artırmaktadır. Uluslararası karayolu güzergahları aynı zamanda limanlara ve sınır kapılarına da bağlantı sağlamaktadır.

Karayolu taşımacılığı, değer bazında Türkiye’nin dış ticaretinde ikinci sırada yer almaktadır. İhracat taşımalarında en yüksek paya sahip olduğu yıl %24,68’lik oran ile 2021 yılı olmuştur. İthalatta da karayolu taşımacılığı 2021 yılında %5,36’lık oran ile 2011 - 2021 döneminde en yüksek paya erişmiştir. Karayolu taşımacılığının payı 2018’deki düşüşün ardından 2019 yılında toparlanmaya başlayarak yükselişe geçmiş olmasına rağmen; özellikle 2020 ve 2021 yıllarında etkili olan Covid-19 salgını sebebiyle karayolu taşımacılığında küresel olarak yaşanan krizin etkisinde kalmıştır. Karayolu taşımacılığı pandemi döneminde payının bir kısmını demiryolu taşımacılığına devretmiştir.

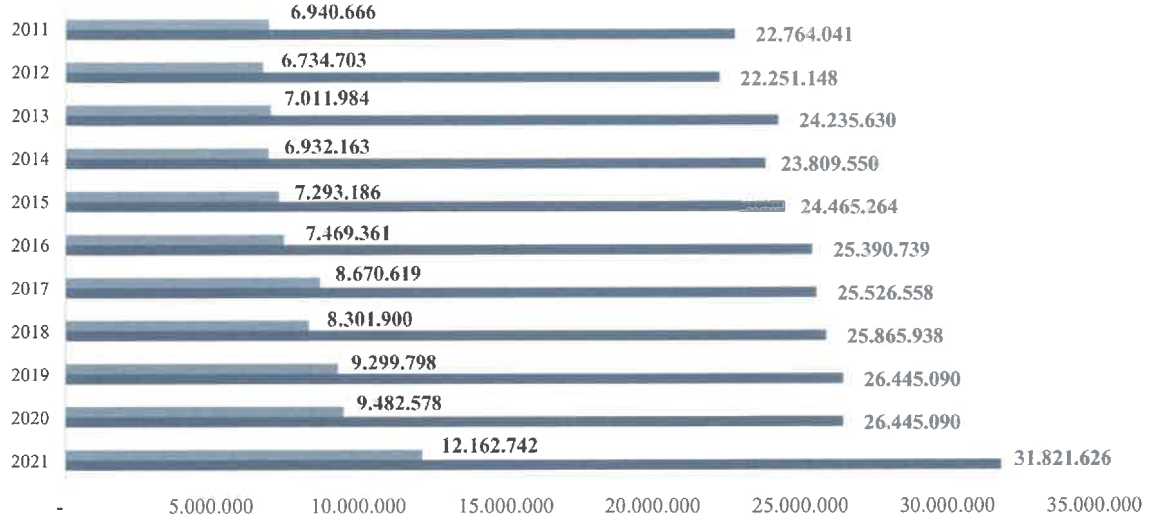
Türkiye’den karayolu ile yapılan ihracatın toplam değeri 2011 - 2021 yılları arasında karayolu ile yapılan ithalatın toplam değerinden hep yüksek olmuştur. 2021 yılında değer bazında uluslararası karayolu taşımacılığında en yüksek değerlere ulaşılmıştır.

Türkiye’nin Dış Ticaretinde Karayolu Taşımacılığının Ağırlık Bazında Payı (%)



Kaynak: TİİİK verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.(Ton)

Ağırlık Bazında Uluslararası Karayolu Taşımacılığı



Kaynak: TÜİK verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.(Ton)

■ İthalat ■ İhracat

Uluslararası Havayolu Yük Taşımacılığı

Havayolu yük taşımacılığı genel olarak birim fiyatı en yüksek ürünlerin taşınmasında kullanılır. Teknolojik ürünler başta olmak üzere, zaman duyarlılığı yüksek olan yüklerde de havayolu taşımacılığı tercih edilmektedir. Uzak mesafelerin kısa sürede kat edilmesini sağlaması sayesinde, havayolu taşımacılığının küresel ticaretin hızının artması üzerinde önemli bir etkisi vardır. Havayolu, dünyada hızla gelişmekte, entegrasyon ve bütünleşmede büyük rol oynamaktadır. Havayolu sektörü, kargo ve yolcu taşımacılığı ayrımı yapılmaksızın, ülke ekonomilerine önemli katkılar sağlamaktadır. Uluslararası Sivil Havacılık Örgütü'nün ("ICAO") açıkladığı verilere göre, havayolu sektörünün dünya ekonomisine doğrudan ve dolaylı olarak 2,7 trilyon ABD Doları katkısı bulunmaktadır. Türkiye coğrafi konumu gereği 1,6 milyar insanın yaşadığı, 38 trilyon ABD doları GSMH ve 7,05 trilyon ABD doları ticaret hacmine sahip ülkelere sadece 4 saat uçuş mesafesindedir. Havayolu taşımacılığı ağırlık bazında Türkiye'nin dış ticaretinde diğer üç taşıma türüne kıyasla oldukça az pay sahibi olsa da, taşınan yüklerin değeri sebebiyle denizyolu ve karayolundan sonra üçüncü sırayı almaktadır.

Türkiye Genelindeki Havalimanları Yük Trafiği



Kaynak: DHMİ (Ton)

● İç Hat ● Dış Hat ● Toplam

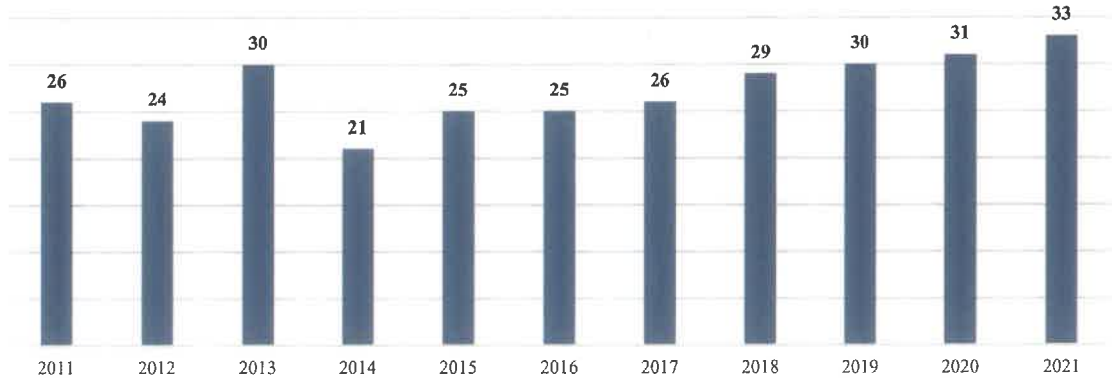
Dünyadaki hava kargo trafiğinin büyük kısmının İstanbul Havalimanı'ndaki yeni merkeze çekilerek, İstanbul'un dünyanın lojistik merkezine dönüşmesini sağlamak amacıyla THY A.O.'na ait olan Turkish Cargo bu konuda önemli yatırımlar yapmaktadır.

31.12.2022 tarihi itibarıyla THY A.O.'ya ait yolcu uçağı sayısı 363, kargo uçağı sayısı ise 18'dir. Kargo uçaklarının toplam kargo kapasitesi 1.506.000 kilogramdır. Aynı tarihte MNG Havayolları ve Taşımacılık A.Ş.'ye ait 7 kargo uçağının toplam kargo kapasitesi 520.000 kilogramdır. ACT Havayolları A.Ş.'ye ait 5 kargo uçağının toplam kargo kapasitesi 567.875 kilogramdır. ULS Havayolları Kargo Taşımacılık A.Ş.'ye ait 3 kargo uçağının toplam kargo kapasitesi 121.575 kilogramdır.

(Kaynak: <https://web.shgm.gov.tr/tr/kurumsal/4547-istatistikler>)

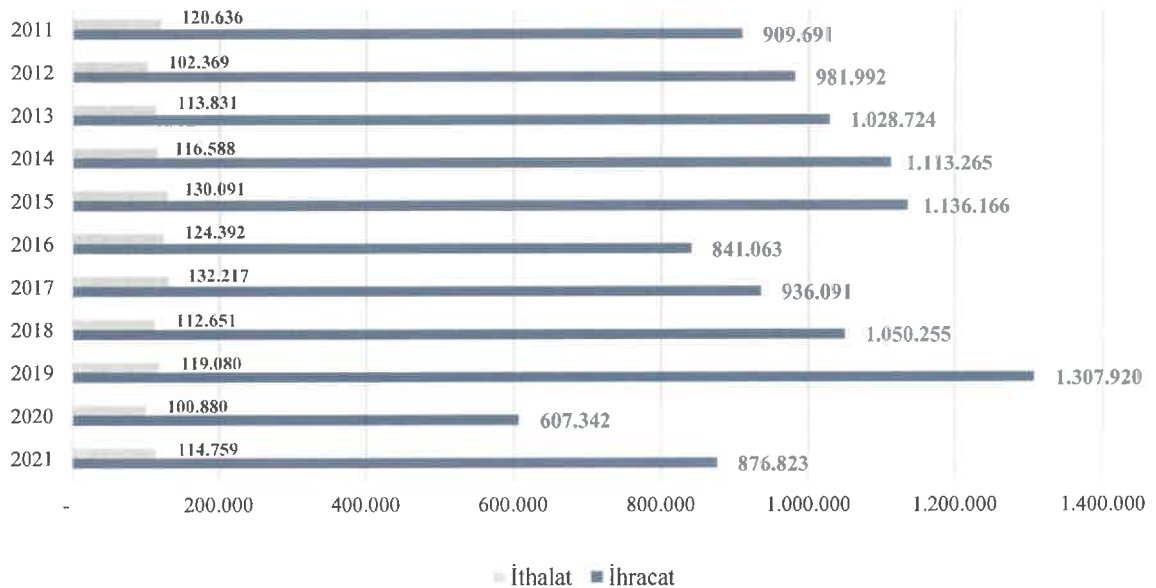
(Kaynak: <https://www.utikad.org.tr/images/HizmetRapor/utikadlojistiksektoruraporu2021-1654.pdf>)

Türkiye'nin Kargo Uçağı Filosu



Kaynak: SHGM. Faaliyet raporu 2021. S.39-40-41

Ağırlık Bazında Uluslararası Havayolu Taşımacılığı



Kaynak: TÜİK verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.(Ton)

Uluslararası Denizyolu Yük Taşımacılığı

Ticaretin küreselleşmesinde öncü ve önemli role sahip olan denizyolu taşımacılığı genellikle büyük hacimli, birim fiyatı ve zaman duyarlılığı düşük yüklerin taşınmasında tercih edilmektedir. Yükün konteynerlerle taşınmasının ağırlık kazanması ile birlikte denizyolu taşımacılığı kombine taşımacılığın gelişimine de katkı sağlamaktadır.

Başlıca Denizyolu Taşıma Rotaları



Görsel: The Geography of Transport Systems, Main Maritime Shipping Routes

Coğrafi bakımdan bir yarımada olan Türkiye, Avrupa, Asya ve Afrika'nın kavşak noktasında konumlanmaktadır. Bu sebeple Türkiye'nin dış ticaretinde önemli paya sahip denizyolu taşımacılığının önünde (özellikle transit taşımacılık faaliyetleri açısından) gelişim alanları mevcuttur. 2020 yılında dünyada taşınan yüklerin hacim olarak yaklaşık %89'u denizyolu üzerinden gerçekleşmiştir. Ülkemizde 2020 yılında hacim olarak ithalat amaçlı taşınan yüklerin yaklaşık %94'ü, ihracat amaçlı taşınan yüklerin yaklaşık %82'si denizyolu ile gerçekleşmiştir. Bu veriler ışığında küresel bazda denizyolu ile yapılan yük hacminin son yarım yüzyılda 20 kat büyüdüğü görülmektedir. Lojistik sektöründe denizyolu taşımacılığı, parasal olarak yüksek bir paya sahiptir. Bu durum denizyolu sektörünün küresel ticarete en stratejik sektör konumunda olmasını sağlamaktadır.

Uluslararası Denizyolu Ticaretinin Gelişimi (Milyon Ton, Yükleme)

Yıl	Tanker	Dökme	Diğer Kuru Yük	Toplam
2006	2.698	1.676	3.328	7.702
2007	2.747	1.811	3.478	8.036
2008	2.742	1.911	3.578	8.231
2009	2.641	1.998	3.218	7.857
2010	2.752	2.232	3.423	8.407
2011	2.785	2.364	3.626	8.775
2012	2.850	2.564	3.791	9.205
2013	2.828	2.734	3.951	9.513
2014	2.825	2.964	4.054	9.843
2015	2.932	2.930	4.161	10.023
2016	3.058	3.009	4.228	10.295
2017	3.146	3.151	4.419	10.716
2018	3.201	3.215	4.603	11.019
2019	3.169	3.225	4.682	11.076
2020	2.918	3.181	4.549	10.648

(Kaynak: <https://www.utikad.org.tr/images/HizmetRapor/utikadlojistiksektoruraporu2021-1654.pdf>)

150 groston ve üzeri gemi cinslerine göre Türk deniz ticaret filosunda, 2012 yılından bu yana DWT ve adet bazında kapasite düşüşü yaşanmaktadır. 2011 – 2021 yılları arasında konteyner gemilerinin

sayıları, 2015 yılında en yüksek seviyeye ulaşarak 78 adet olmuştur. 2020 yılında 56 olan konteyner gemisi sayısı 2021 yılında yaklaşık %5 azalarak ve 53'e düşmüştür. 2011 yılında toplam sayısı 902 olan kuru yük ve dökme yük gemileri, konteyner ve sıvı gaz tanker gemilerinin sayısı ise 2021'de yaklaşık %41 azalmış ve 534 olmuştur. DWT bazında ise azalış yaklaşık %40 olarak gerçekleşmiştir: 2011 yılında 9.629.262 DWT olan kapasite 2021 yılında 5.815.359 DWT olmuştur.

(Kaynak: <https://www.utikad.org.tr/images/HizmetRapor/utikadlojistiksektoruraporu2021-1654.pdf>)

UNCTAD verilerine göre 2021 yılında Türkiye'de yabancı bayraklı 1.112 geminin toplam kapasitesi 21.970.706 DWT'dir; milli bayraklı gemiler ile birlikte toplam DWT bazında Türkiye dünyada 16. sırada olup Türk ve yabancı bayraklı gemiler, tüm dünyadaki DWT kapasitesinin %1,32'sini oluşturmaktadır. İlk sırada dünyadaki toplam DWT kapasitesinin %17,64'üne sahip Yunanistan, ikinci sırada %11,56'sına sahip Çin ve üçüncü sırada %11,43'üne sahip konumda olan Japonya yer almaktadır.

(Kaynak: <https://www.utikad.org.tr/images/HizmetRapor/utikadlojistiksektoruraporu2021-1654.pdf>)

Üretim ve tüketim merkezleri olarak tanımlayabileceğimiz Asya - Avrupa arasında yıllık ortalama 75 milyar \$ tutarında taşımacılık değerinin olduğu bilinmektedir. Ülkelerin bu taşımacılık değerinden pay alma çabaları, onları değişik arayışlara yönlendirmektedir. Örneğin, Avrupa ülkeleri, Asya pazarlarına ulaşmak için güvenli, hızlı ve ucuz taşımacılığa olanak sağlayacak alternatif güzergah arayışları içine girmişlerdir. Avrupa'dan Çin'e ve Uzak Doğu'ya kadar uzanan Doğu - Batı koridorundaki alternatiflerden biri olması sebebiyle; asırlar boyu tarihsel koridorların geçiş durağı olan, mevcut durumda Orta Koridor üzerinde yer alan Türkiye'nin uluslararası yük taşımalarındaki önemi yeniden ortaya çıkmıştır.

3.3. Finansal Durumu

Bilanço

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 tarihleri itibarıyla bilanço aşağıda yer almaktadır.

Tablo 4: Bilanço

Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Dönen Varlıklar	16.526.722	80.157.899	276.171.209
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.710.068	920.769	8.772.505
Finansal Yatırımlar	5.508	-	-
Ticari Alacaklar	6.780.065	50.684.710	146.395.706
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	-	2.125.113	12.469.356
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	6.780.065	48.559.597	133.926.350
Diğer Alacaklar	172.468	590.993	30.453.680
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	-	-	125.000
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	172.468	590.993	30.328.680
Stoklar	3.088.364	21.214.699	-
Peşin Ödenmiş Giderler	1.411.278	1.592.610	41.356.784
<i>İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	-	1.271.853	13.203.220
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	1.411.278	320.757	28.153.564
Diğer Dönen Varlıklar	2.358.971	5.154.118	49.192.534
Duran Varlıklar	2.072.683	6.795.679	203.338.930
Diğer Alacaklar	134.968	286.002	431.386
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	134.968	286.002	431.386
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	-	41.763.595
Maddi Duran Varlıklar	1.843.028	4.260.144	159.687.754
Kullanım Hakları	-	1.843.156	1.382.367
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	94.687	95.755	73.828
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	94.687	95.755	73.828
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	310.622	-

Toplam Varlıklar	18.599.405	86.953.578	479.510.139
Kısa Vadeli Yükümlülükler	14.322.302	64.962.271	267.548.771
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	15.183.024	36.169.780
Banka Kredileri	-	14.798.460	35.720.077
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	-	384.564	449.703
Ticari Borçlar	2.475.308	33.267.414	190.510.813
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	5.037.601	131.576.619
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	2.475.308	28.229.813	58.934.194
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	193.491	111.838	138.111
Diğer Borçlar	4.679.592	3.751.264	150.757
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	4.631.530	3.661.699	-
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	48.062	89.565	150.757
Ertelenmiş Gelirler	6.590.686	5.913.131	27.566.177
İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	165.000	5.688.165	2.950.365
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	6.425.686	224.966	24.615.812
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	313.325	6.689.528	12.938.983
Kısa Vadeli Karşılıkları	69.900	46.072	74.150
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	69.900	46.072	74.150
Uzun Vadeli Yükümlülükler	575.566	1.956.587	115.919.513
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	1.590.521	1.140.819
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	-	1.590.521	1.140.819
Ticari Borçlar	-	-	113.399.289
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	-	113.399.289
Uzun Vadeli Karşılıklar	188.430	366.066	1.207.641
Çalışanlara Sağlanan Faydalar İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	188.430	366.066	1.207.641
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	387.136	-	171.764
Özkaynaklar	3.701.537	20.034.720	96.041.855
Ödenmiş Sermaye	800.000	800.000	21.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	(82.336)	(20.398)	(3.249)
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazanç(Kayıpları)	(82.336)	(20.398)	(3.249)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	-	-	1.004.885
Geçmiş Yıl Karları/Zararları	383.776	2.983.873	(1.949.767)
Dönem Net Karı	2.600.097	16.271.245	75.989.986
Toplam Kaynaklar	18.599.405	86.953.578	479.510.139

Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 16,5 milyon TL, 80,1 milyon TL ve 276,1 milyon TL tutarında olup; nakit ve nakit benzerleri, finansal yatırımlar, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır. Dönen varlıkları, 2021 yılında 2020 yıl sonuna göre %385, 2022 yılında 2021 yıl sonuna göre %245 oranında artış göstermiştir. Şirket'in 2020 – 2021 - 2022 yıl sonları itibarıyla dönen varlıklar içinde bulunan ticari alacaklar oranı yüksek seyretmekte olup, grup içerisinde yüzdelikleri sırasıyla %41, %63 ve %53 olarak görülmektedir. Buna ek olarak Şirket'in stoklarının tamamı konteynerlerden oluşmakta olup; 2021 yıl sonu itibarıyla stokların dönen varlık içerisindeki değeri %19'dan %26'ya yükselmiş fakat 2022 yıl sonu itibarıyla yapılan konteyner satışlarına bağlı olarak Şirket'te stok kalmamıştır. Peşin ödenmiş giderlerin 2022 yılsonu itibarıyla dönen varlıklar içindeki payı oldukça yüksektir. Diğer dönen varlıkların dönen varlıklar içindeki payı 2020 yılından 2021 yılına geçerken düşmüş, 2022 yılı itibarıyla tekrar artmıştır. Diğer dönen varlıkların dönen varlıklar içindeki payı 2020, 2021 ve 2022 yılları için sırasıyla %14, %6, %18'dir.

Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 2,1 milyon TL, 6,8 milyon TL ve 203,3 milyon TL tutarlarında olup; diğer alacaklar, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar, kullanım hakkı varlıkları, maddi olmayan duran varlıklar ve ertelenmiş vergi varlığından oluşmaktadır. Şirket 2022 yılında idari merkezi olması planlanan bağımsız 32 adet ofis için yatırım yapmış; genel olarak bu sebepten dolayı duran varlıklarda 2022 yılında 2021 yıl sonuna göre %2.892 oranında artış olmuştur. Yapılan bu yatırım, yatırım amaçlı gayrimenkul hesabında muhasebeleşmiştir.

Şirket'in 2020 – 2021 - 2022 yıl sonu itibarıyla duran varlıklar içinde bulunan, maddi duran varlıkların oranı sırasıyla %88,92, %62,69 ve %78,53 ile ilgili dönemdeki her yıl için en yüksek paya sahiptir. Maddi duran varlıklar 2020 ve 2021 yılları içerisinde alınan tesis, makine cihaz, taşıtlar ve demirbaşlardan oluşurken; 2022 yılında buna ek olarak yukarıda da belirtildiği gibi yapılmakta olan yatırımlar da bu kaleme eklenmiştir. 2022 yılı sonu itibarıyla yatırım amaçlı gayrimenkul kalemi, toplam duran varlıkların %20,54'ünü oluşturmaktadır.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Şirket'in kısa vadeli yabancı kaynakları 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 14,3 milyon TL, 65 milyon TL ve 267,5 milyon TL olup; kısa vadeli borçlanmalar, ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, diğer borçlar, erlenmiş gelirler, dönem karı vergi yükümlülüğü ve kısa vadeli karşılıklardan oluşmaktadır. Kısa vadeli borçlar 2021 yıl sonu itibarıyla 2020 yılına oranla %354'lük, 2022 yılında 2021 yıl sonuna oranla %138'lik bir artış göstermiştir. Bu artışın sebebi Şirket'in artan ticari borçları nedeniyle rotatif ve spot kredi kullanmaya başlamasıdır.

31.12.2020 mali yılında kısa vadeli yabancı kaynaklar içerisinde en yüksek tutarlara sahip kalemler; %46 payla ertelenmiş gelirler ve % 32,67 payla diğer borçlardır. Ertelenmiş gelirler hesabı 3. taraflardan ve ilişkili taraflardan alınan sipariş avanslarını içermekte olup; 2021 yılında 2020 yıl sonuna göre %10'luk azalış 2022 yılında 2021 yıl sonuna göre %366'lık bir artış gerçekleşmiştir. 31.12.2021 ve 31.12.2022 mali yıllarında kısa vadeli yükümlülükleri içindeki en yüksek pay, ağırlığı banka kredileri olan kısa vadeli borçlanmalar ve ticari borçlardır.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Şirket'in uzun vadeli yabancı kaynakları 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 0,6 milyon TL, 1,9 milyon TL ve 116 milyon TL tutarında olup; uzun vadeli borçlanmalar, ticari borçlar, uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlülüğünden oluşmaktadır. Uzun vadeli yabancı kaynaklar 2021 yıl sonu itibarıyla uzun vadeli kiralama işlemlerinden doğan borçlanma sebebiyle artış göstermiş, 2022 yıl sonu itibarıyla ise ilişkili taraflara (Pasifik Merkez Adi Ortaklık) olan ticari borçlanma sebebiyle çok yüksek bir artışla kapatmıştır.

Özkaynaklar

Şirket'in özkaynakları 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 3,7 milyon TL, 87 milyon TL ve 96 milyon TL olup; ödenmiş sermaye, kar ve zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelir ve giderler, kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekler, geçmiş yıl karları / zararları ve dönem net kar / zararı kalemlerinden oluşmaktadır. Özkaynak toplamında 2021 yılında 2020 yıl sonuna göre %441'lik, 2022 yılında 2021 yıl sonuna göre %379'luk bir artış gerçekleşmiştir.

Sermaye Artırımı Sonrası Düzeltilmiş Bilanço

Şirket 24.01.2023 tarihli Genel Kurul kararıyla sermaye artırımı yaparak ödenmiş sermayesini 150 milyon TL'ye çıkartmış olup 26.01.2023 tarih ve 107756 sayılı TTSG'de ilan olmuştur. Gerçekleşen sermaye artırımı işlemi sonucunda yeniden düzenlenmiş 31.12.2022 tarihli Bilançosu aşağıda yer almaktadır. İşbu Fiyat Tespit Raporu'ndaki değerlendirme modelinde bu tablodaki veriler kullanılmıştır.

Tablo 5: Sermaye Artırımı Sonrası Düzeltilmiş Bilanço

Sermaye Artırımı Sonrası Düzeltilmiş Bilanço TL	31.12.2021	31.12.2022
Dönen Varlıklar	80.157.899	334.913.066
Nakit ve Nakit Benzerleri	920.769	8.772.505
Finansal Yatırımlar	-	-
Ticari Alacaklar	50.684.710	146.395.706
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>2.125.113</i>	<i>12.469.356</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>48.559.597</i>	<i>133.926.350</i>
İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar	-	-
Diğer Alacaklar	590.993	89.195.537
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>-</i>	<i>58.866.857</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>590.993</i>	<i>30.328.680</i>
Stoklar	21.214.699	-
Canlı Varlıklar	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	1.592.610	41.356.784
<i>İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>1.271.853</i>	<i>13.203.220</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>320.757</i>	<i>28.153.564</i>
Diğer Dönen Varlıklar	5.154.118	49.192.534
Duran Varlıklar	6.795.679	203.338.930
Diğer Alacaklar	286.002	431.386
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>286.002</i>	<i>431.386</i>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	41.763.595
Maddi Duran Varlıklar	4.260.144	159.687.754
Kullanım Hakları	1.843.156	1.382.367
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	95.755	73.828
<i>Şerefiye</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>95.755</i>	<i>73.828</i>
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-
<i>İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Ertelenmiş Vergi Varlığı	310.622	-
Toplam Varlıklar	86.953.578	538.251.996
Kısa Vadeli Yükümlülükler	64.962.271	267.548.771
Kısa Vadeli Borçlanmalar	14.798.460	35.720.077
<i>Banka Kredileri</i>	<i>14.798.460</i>	<i>35.720.077</i>
<i>Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	-
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	384.564	449.703
Türev Araçlardan Borçlar	-	-
Ticari Borçlar	33.267.414	190.510.813
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>5.037.601</i>	<i>131.576.619</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>28.229.813</i>	<i>58.934.194</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	111.838	138.111
Diğer Borçlar	3.751.264	150.757

<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	3.661.699	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	89.565	150.757
Ertelenmiş Gelirler	5.913.131	27.566.177
<i>İlişkili Taraflara Ertelenmiş Gelirler</i>	5.688.165	2.950.365
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	224.966	24.615.812
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	6.689.528	12.938.983
Kısa Vadeli Karşılıklar	46.072	74.150
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalar İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	46.072	74.150
<i>Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler</i>	-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.956.587	115.919.513
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	-
<i>Banka Kredileri</i>	-	-
<i>Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler</i>	-	-
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	1.590.521	1.140.819
Türev Araçlardan Borçlar	-	-
Diğer Finansal Yükümlülükler	-	-
Ticari Borçlar	-	113.399.289
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	-	113.399.289
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	366.066	1.207.641
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	366.066	1.207.641
<i>Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	-	-
<i>Genel Karşılıklar</i>	-	-
<i>Muhtemel Riskler İçin Ayrılan Serbest Karşılıklar</i>	-	-
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Borçlar	-	-
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	171.764
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-
Toplam Kaynaklar	66.918.858	383.468.284
Özkaynaklar	20.034.720	154.783.712
Ödenmiş Sermaye	800.000	150.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler / Giderler	(20.398)	(3.249)
<i>Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları</i>	-	-
<i>Azalışları</i>	-	-
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Aktüeryal Kazanç / Kayıp Fonu</i>	(20.398)	(3.249)
<i>Yabancı Para Çevirim Farkları</i>	-	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	-	1.004.885
Geçmiş Yıllar Karları / Zararları	2.983.873	(72.207.910)
Dönem Net Karı / Zararı	16.271.245	75.989.986
Ödenen Kar Payı Avansları	-	-
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	86.953.578	538.251.996

Gelir Tablosu

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 tarihleri itibarıyla gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 6: Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Hasılat	56.670.051	295.851.036	533.409.319
Satışların Maliyeti (-)	(42.564.015)	(261.379.285)	(409.858.402)
Brüt Kar / (Zarar)	14.106.036	34.471.751	123.550.917
Pazarlama Giderleri (-)	(684.950)	(1.696.271)	(1.775.069)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(8.772.568)	(13.395.531)	(25.627.728)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	761.681	21.418.523	30.529.127
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(557.223)	(13.906.897)	(29.406.636)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	4.852.976	26.891.575	97.270.611
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	11.904	301.391	967.348
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(1.487.463)	-	-
Finansman Geliri / (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)	3.377.417	27.192.966	98.237.959
Finansman Gelirleri	53.429	21.283	4.121.753
Finansman Giderleri (-)	(64.110)	(4.462.800)	(2.942.968)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	3.666.736	22.751.449	99.416.744
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Geliri / Gideri	(766.639)	(6.480.204)	(23.426.758)
Dönem Vergi Gideri	(358.079)	(7.193.446)	(22.948.660)
Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	408.560	713.242	478.098
Dönem Karı / (Zararı)	2.600.097	16.271.245	75.989.986

Hasılat ve Brüt Kar

Şirket'in hasılatı 2022 yılında 533.409.319 TL, 2021 yılında 295.851.036 TL ve 2020 yılında 56.670.051 TL'dir. Hasılat artışı 2021 yılında 2020 yıl sonuna göre %422, 2022 yılında 2021 yıl sonuna göre %80 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in brüt karı 2020 yıl sonunda 14.106.036 TL, 2021 yılında 34.471.751 TL, 2022 yılında ise 123.550.917 TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt karlılık oranı yıllar itibarıyla hasılat içindeki payı 2022 yılında %23,2, 2021 yılında %11,7 2020 yılında %24,9'tir. Faaliyet büyümesi ile doğru orantılı olarak 2022 yılında artış göstermiştir.

Satışların Maliyeti

Şirket'in satışlarının maliyeti 2020 yılında 42.564.015 TL, 2021 yılında 261.379.285 TL, 2022 yılında ise 409.858.402 TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında 2020 yıl sonuna göre %514'lük 2022 yılında 2021 yıl sonuna göre %57'lik artış gerçekleşmiştir.

Tablo 7: Satışların Maliyeti

Maliyetler (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Satılan Ticari Malın Maliyeti (-)	(1.212.091)	(20.389.775)	(25.602.005)
Satılan Hizmet Maliyeti (-)	(41.351.924)	(240.989.510)	(348.256.397)
Toplam	(42.564.015)	(261.379.285)	(409.858.402)

Faaliyet Giderleri ve Faaliyet Kar Marjı

Tablo 8: Faaliyet Giderleri ve Faaliyet Kar Marjı

Faaliyet Giderleri (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	(684.950)	(1.696.271)	(1.775.069)
Genel Yönetim Giderleri	(8.772.568)	(13.395.531)	(25.627.728)
Toplam Faaliyet Giderleri	(9.457.518)	(15.091.802)	(27.402.797)
<i>Faaliyet Giderleri / Satış Gelirleri</i>	<i>16,7%</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,1%</i>
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	761.681	21.418.523	30.529.127
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(557.223)	(13.906.897)	(29.406.636)
Faaliyet Karı	4.852.976	26.891.575	97.270.611
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	<i>8,6%</i>	<i>9,1%</i>	<i>18,2%</i>

Şirket'in faaliyet giderleri 2020 yılında 9.457.518 TL , 2021 yılında 15.091.802 TL, 2022 yılında ise 27.4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Hasılatın büyümesine bağlı olarak faaliyet giderlerinde 2021 yılında 2020 yıl sonuna göre %60'lık, 2022 yılında 2021 yıl sonuna göre %82'lik artış gerçekleşmiştir. Faaliyet giderleri hasılat büyümesine bağlı olarak yıllar itibarıyla artmıştır. Faaliyet giderlerinin hasılatı oranı 2020 yılında %16,7, 2021 yılında %5,1, 2022 yılında ise %5,1 olarak gerçekleşmiştir.

Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri

Tablo 9: Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri

Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Fuar ve Organizasyon Giderleri	(404.074)	(419.709)	(1.088.015)
İlan ve Reklam Giderleri	(280.876)	(1.276.562)	(687.054)
Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri	(684.950)	(1.696.271)	(1.775.069)
<i>Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri / Satış Gelirleri</i>	<i>1,2%</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,3%</i>

Şirket'in pazarlama, satış ve dağıtım giderleri 2020 yılında 684.950 TL, 2021 yılında 1.696.271 TL, 2022 yılında ise 1.775.069 TL olarak gerçekleşmiştir. Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri toplamının hasılatı oranı 2020 yılında %1,2, 2021 yılında %0,6, 2022 yılında ise %0,3 olarak gerçekleşmiştir.

Genel Yönetim Giderleri

Tablo 10: Genel Yönetim Giderleri

Genel Yönetim Giderleri (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Personel Giderleri	(2.523.808)	(4.779.499)	(8.401.895)
Kıdem Tazminatı Karşılığı	(83.376)	(224.909)	(815.631)
İzin Karşılığı	(69.900)	-	(28.078)
Amortisman Giderleri ve İtfa Payları	(90.591)	(1.213.012)	(840.762)
Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler	(2.716)	(146.708)	(85.321)
Kira Gideri	(133.111)	(474.295)	(649.702)
Sigorta Gideri	(1.434)	(35.673)	(569.511)
Ofis ve Malzeme Giderleri	(369.721)	(372.008)	(642.030)
Seyahat Giderleri	(319.240)	(655.222)	(1.383.877)

Haberleşme Giderleri	(21.725)	(71.553)	(6.349)
Danışmanlık Giderleri	(4.450.240)	(696.536)	(3.363.270)
Ağırlama Giderleri	(2.552)	(239.229)	(1.050.850)
Motorlu Taşıtlı Giderleri	(477.930)	(1.316.671)	(2.383.367)
Vergi, Resim ve Harçlar	(71.420)	(57.397)	(157.241)
Nakliye ve Kargo Giderleri	(18.643)	(50.544)	(25.580)
Bağış ve Yardım Giderleri	-	(2.500.000)	(5.090.733)
Diğer Giderler	(136.161)	(562.275)	(134.031)
<i>Diğer Genel Yönetim Giderleri / Satış Gelirleri</i>	<i>0,24%</i>	<i>0,19%</i>	<i>0,03%</i>
Genel Yönetim Giderleri	(8.772.568)	(13.395.531)	(25.627.728)
<i>Genel Yönetim Giderleri / Satış Gelirleri</i>	<i>15,5%</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,8%</i>

Şirket'in genel yönetim giderleri 2020 yılında 8.8 milyon TL, 2021 yılında 13.4 milyon TL, 2022 yılında ise 25.6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Genel yönetim giderlerinin hasılatlara oranı 2020 yılında %15,5, 2021 yılında %4,5, 2022 yılında ise %4,8 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in genel yönetim giderleri içerisinde en büyük pay 2020 yılında %51 danışmanlık giderlerinden, 2021 ve 2022 yılında ise sırasıyla %36 ve %33 ile personel giderlerinden oluşmuştur.

FAVÖK ve FAVÖK Marjı

Tablo 11: FAVÖK ve FAVÖK Marjı

FAVÖK ve FAVÖK Marjı (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Faaliyet Karı	4.852.976	26.891.575	97.270.611
Amortisman	111.682	946.488	1.172.329
FAVÖK	4.964.658	27.838.063	98.442.940
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>8,8%</i>	<i>9,4%</i>	<i>18,5%</i>

Şirket'in FAVÖK'ü 2020 yılında 5 milyon TL, 2021 yılında 28 milyon TL, 2022 yılında ise 98 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı 2020 yılında %8,8, 2021 yılında %9,4, 2022 yılında ise %18,5 olarak gerçekleşmiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Aşağıda yer alan tabloda Şirket'in; 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 hesap dönemlerine ilişkin Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirlerinin detayı gösterilmiştir.

Tablo 12: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Kambiyo Karları	761.658	21.417.454	30.197.725
Diğer Gelirler	23	1.069	331.402
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	761.681	21.418.523	30.529.127

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler hesabı 2020 yıl sonunda 762 bin TL, 2021 yılsonu itibarıyla 21,4 milyon TL, 2022 yılsonunda 30,5 milyon TL'dir. Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirleri hesabının en önemli kalemi kur farkı geliri olup 2021 yılında 2020 yıl sonuna göre %2.712'lik, 2022 yılında 2021 yıl sonuna göre %41'lik artış gerçekleşmiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Aşağıda yer alan tabloda Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 hesap dönemlerine ilişkin Esas Faaliyetlerden Diğer Giderlerinin detayı gösterilmiştir.

Tablo 13: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Kambiyo Zararları	(525.699)	(13.649.152)	(29.108.402)
Diğer Giderler	(31.524)	(257.745)	(298.234)
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(557.223)	(13.906.897)	(29.406.636)

Esas Faaliyetlerden Giderler hesabı 2020 yıl sonunda 557 bin TL, 2021 yıl sonu 13,9 milyon TL, 2022 yıl sonunda ise 29,4 milyon TL'dir. Şirket'in esas faaliyetlerden diğer giderleri hesabının en önemli kalemi ticari kur farkı gideri olup 2021 yılında 2020 yıl sonuna göre %2.496'lık, 2022 yılında 2021 yıl sonuna göre %113'lük artış gerçekleşmiştir.

Finansman Gelirleri ve Giderleri

Tablo 14: Finansman Gelirleri ve Giderleri (TL)

Finansman Gelirleri (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Kambiyo Karları	-	-	3.281.540
Reeskont Faiz Gelirleri	53.429	21.283	840.213
Finansman Gelirleri	53.429	21.283	4.121.753

Finansman Giderleri (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Kambiyo Zararları	-	(3.281.540)	-
Reeskont Faiz Giderleri	(8.748)	(22.376)	(822.917)
Faiz Giderleri-Krediler ile İlgili Olanlar	-	(516.394)	(861.686)
Faiz Giderleri-Diğer	(253)	(361.289)	(322.818)
Banka Komisyon Giderleri	(55.109)	(281.201)	(935.547)
Finansman Giderleri	(64.110)	(4.462.800)	(2.942.968)

Şirket'in finansman gelirleri toplamı 2020 yıl sonunda 53 bin TL, 2021 yıl sonunda 21 bin TL, 2022 yıl sonunda ise 4,1 milyon TL'dir. Finansman gelirleri içerisinde en büyük pay 2022 yılında kambiyo karı olup, toplamın %80'ini oluşturmaktadır.

Şirket'in finansman giderleri toplamı 2020 yıl sonunda 64 bin TL, 2021 yıl sonunda 4,4 milyon TL, 2022 yıl sonunda ise 2,9 milyon TL'dir. Finansman giderleri içerisinde en büyük pay 2020 yılı için %86 ile banka komisyon giderleri, 2021 yılında %74 ile kambiyo zararları, 2022 yılında ise %32 ile banka komisyon giderleridir.

4. ŞİRKET’İN SEKTÖRDEKİ KONUMU

Şirket’in faaliyet gösterdiği pazarlardaki konumunu koruması ve büyüme stratejisini sürdürebilmesi açısından avantaj ve dezavantajlar aşağıda listelenmiştir:

Şirket Avantajları

- TITR Asil üyeliği
- Casca+ Üyeliği
- Türkiye’nin konumundan kaynaklanan Çin - Avrupa hattındaki önemli konum avantajı,
- Güzergâh üzerindeki ülkeler demiryolları ve / veya yetkili taşımacılık firmaları ile yapılan ikili taşıma anlaşmaları,
- Güzergâh üzerindeki ülkeler demiryolları ve / veya yetkili taşımacılık firmaları ile yapılan ikili konteyner kullanım / depolama anlaşmaları,
- Demiryolu taşımacılığı alanında müşteri portföyü ve farklı ülkeler ile iş birliği çeşitliliğinden kaynaklı potansiyelini diğer taşıma modlarında kullanarak multimodal ve intermodal taşıma yapabilme kabiliyeti,
- Kapıdan kapıya taşıma yapabilme kabiliyeti,
- Müşterilerin ihtiyaçlarına her taşıma modundaki çözüm imkanları ile cevap verilebilmesidir.

Şirket’in Dezavantajları

- Ülkemizde sınırlı demiryolları yük taşıma kapasitesinin mevcut olması,
- Uluslararası yasal düzenlemelerdeki değişiklikler,
- Coğrafya ve beraberinde getirdiği iklimsel olaylar gibi faktörlerdir.

5. DEĞERLEME ANALİZİ

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri’nde belirtilen gelir yaklaşımı - indirgenmiş nakit akışları yaklaşımı dikkate alınmıştır.

5.1. Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi

UDS’nin 104 Değer Esasları kapsamında Gelir Yaklaşımı aşağıda tanımlanmıştır.

Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları (“İNA”) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler, UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 60.1’de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca, değerleme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve / veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.1 uyarınca gelir yaklaşımı; gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. İşbu değerleme çalışması kapsamında gelir yaklaşımında İNA yöntemi kullanılmış olup; UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.2 uyarınca, İNA yönteminde tahmini nakit akışları değerleme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır.

Uluslararası alanda kabul görmüş ve şirketlerin orta - uzun vadeli değerini yansıtan İNA yöntemine göre, şirket paylarının değerinin, Şirket'in faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akışlarının bugünkü değerine eşit olduğu kabul edilmektedir.

İNA yönteminde, projeksiyonlar genellikle 5 ila 10 yıllık zaman dilimi için yapılmakta ve projeksiyon döneminin son yılındaki nakit akışları baz alınarak ve; Şirket faaliyetlerinin süresiz bir şekilde devam edileceği varsayılarak devam eden değer tahmini yapılmaktadır.

İşbu rapora konu değerleme çalışması kapsamında, 31.12.2022 dönemi faaliyet sonuçları baz olarak esas alınmış olup, 2023 - 2032 yılları arası da projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir. Projeksiyon döneminde ulaşılmaması öngörülen nakit akışları ve diğer finansal verilerin; projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde değerleme konusu Şirket tarafından elde edilen nakit akışları ve diğer finansal veriler ile uyumlu, tutarlı ve öngörülebilir olmasına özen gösterilmiştir.

Nakit akımları üzerinde çalışırken:

- Şirket'in henüz ana iş planları çerçevesinde yaptığı yatırımlara dayalı faaliyetlerinin gelir getiren etkisinin yeni ortaya çıkmaya başlamış olması,
- Şirket'in sahip olduğu uluslararası sözleşmeler sebebiyle edindiği rekabet ve fiyatlama avantajı,
- Yurt içinde benzer nitelik ve kapsam faaliyet gösteren rakip bir şirketin olmaması sebebiyle sahip olduğu rekabet ve fiyatlama avantajı,
- Yurt dışındaki benzer şirketlerin ise sektöründe oturmuş, pazar payı ve kar marjı durağan hale gelmiş ve uzun zamandır faaliyet gösteren şirketler olmaları sebebiyle bu şirketlere göre çok daha hızlı büyüme olanağı,

ve bu etkenlerin yarattığı koşullar göz önünde tutulmuştur.

Şirket gerek transit, gerekse ülkemizin nihai varış veya yola çıkış noktasında yer aldığı uluslararası ticaretin geliştirilmesi; bu ticaretin yıllar itibarıyla artan bir oranda (Türkiye Cumhuriyeti Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı tarafından hazırlanan "Türkiye Lojistik Master Planı" - <https://uhdgm.uab.gov.tr/uploads/pages/lojistik-merkezler/20191225-tlmp-sunum.pdf> - ile bağlantılı olarak) ana yatırım alanı olan demiryolu taşımacılığı ile gerçekleştirilerek desteklenmesini hedefleyerek çalışmaktadır.

Bu etkenlere bağılı olarak hem Şirket'in nakit akımını hem de ülkemizin GSMH'nın lojistik bağılantılı kısmının artırılmasına yönelik olarak Şirket'in yaptığı yatırımlardan geri dönüş henüz başlamaktadır. Dolayısıyla Şirket'in gerçek değerini yansıtabilmek amacıyla söz konusu yatırımlar, Türkiye Lojistik Master Planı (<https://www.uab.gov.tr/uploads/pages/bakanlik-yayinlari/2053-ulasirma-ve-lojistik-ana-plani-rev.pdf>) çerçevesindeki planlı gelişmeler ile birlikte değerlendirilmiştir.

Şirket'in TCDD ve (iş planları kapsamında faaliyetlerine konu olan diğer ülkelerdeki benzer nitelikteki devlet ait veya devlet bağılantılı) demiryolu taşımacılık şirketleri ile yapmış olduğu sözleşmeler; Türkiye Lojistik Master Planı ile birlikte değerlendirildiğinde; uluslararası kabul görmüş olan Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akışları yönteminin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

İNA yönteminde kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtacak şekilde oluşturulmuş olup, anılan varsayımlar gerek Şirket'in kontrolünde, gerekse Şirket'in kontrol edemediği birçok parametreye bağılı olduğundan geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. İNA yöntemi kapsamında esas alınan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir sonuca ulaşılması mümkündür.

Makro Varsayımlar

Tablo 15: Makro Varsayımlar

Halk Yatırım Makro Veriler (%)	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
USD / TRY (Dönem Sonu)	18,69	24	28	32	36	40	44	48	53	57	63
USD / TRY (Ortalama)	16,62	21	26	30	34	38	42	46	51	55	60
TÜFE Enflasyon (Dönem Sonu)	64,3%	40,0%	28,0%	23,0%	20,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
GSYH Büyüme	5,6%	3,3%	4,5%	5,0%	5,0%	5,0%					

(*) Orta Vadeli Plan öngörülleri ile uyumludur.

TÜFE (%)	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Euro Bölgesi	8,4	5,3	2,9	2,2	2	2	2	2	2	2	2
ABD	8	4,3	2,6	2,4	2	2	2	2	2	2	2

Makro varsayımlarda Halk Yatırım'ın Orta Vadeli Plan (OVP) öngörülleri ile uyumlu olan makro tahminleri kullanılmıştır.

Şirket'in gelecek yıllara dair finansal büyüklük projeksiyonlarında; satış büyüklüklerinin tahmininde kullanılan ortalama birim fiyatların demiryolu, karayolu ve bu taşıma şekilleriyle bağılantılı terminal hizmetleri için kullanılan kısmında Şirket'in ülkeler arası taşımaya ilişkin olarak imzalamış olduğu sözleşmelerin getirdiği karşılaştırmalı rekabet avantajına istinaden ABD fiyat artış endeksi (US CPI) beklentileri üzerinde bir primle fiyat artış politikası izleyebileceği öngörülmüştür.

Gelir Analizleri

Satış Hacimleri

Şirket'in faaliyetlerine göre satış hacimleri aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Tablo 16: Satış Hacimleri

Hacim	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
1. Demiryolu	127.104	211.179	400.994	506.101	634.535	675.984	693.215	711.308	730.305	750.251	771.195
1.1. Konteyner (teu/yıl)	78.434	133.307	294.772	382.175	493.569	513.332	522.430	531.983	542.014	552.546	563.605
Avrupa DTİ (Demiryolu Tren İşletmesi)	55.720	61.292	79.680	87.648	96.412	106.054	111.356	116.924	122.770	128.909	135.354
BTK (Bakü-Tiflis-Kars)	22.714	35.672	165.519	236.692	331.369	331.369	331.369	331.369	331.369	331.369	331.369
1.2. Konvansiyonel (ton/yıl)	48.670	77.872	106.222	123.926	140.966	162.653	170.786	179.325	188.291	197.706	207.591
Demiryolu	48.670	77.872	106.222	123.926	140.966	162.653	170.786	179.325	188.291	197.706	207.591
2. Deniz Yolu	511	3.836	12.001	24.002	33.603	35.204	36.804	38.404	40.004	41.604	43.204
2.1. Konteyner Taşımacılığı (teu/yıl)	511	3.836	12.001	24.002	33.603	35.204	36.804	38.404	40.004	41.604	43.204
3. Hava Yolu	-	515	936	1.486	2.109	3.123	3.279	3.443	3.615	3.795	3.985
3.1. Hava Yolu Kargo (ton/yıl)	-	515	936	1.486	2.109	3.123	3.279	3.443	3.615	3.795	3.985
4. Kara Yolu	365	18.980	36.062	50.487	65.633	68.914	70.982	72.402	73.850	75.327	76.833
4.1. Kara Yolu Lojistik Hizmetleri (teu/yıl)	365	18.980	36.062	50.487	65.633	68.914	70.982	72.402	73.850	75.327	76.833
5. Terminal	19.788	69.258	157.454	264.522	361.073	433.287	454.952	477.699	501.584	526.664	552.997
5.1. Terminal Hizmetleri (teu/yıl)	19.788	69.258	157.454	264.522	361.073	433.287	454.952	477.699	501.584	526.664	552.997

Şirket'in henüz ana iş planları çerçevesinde yaptığı yatırımlara dayalı faaliyetlerine yeni başlamış olması ve yurt içinde benzer nitelik ve kapsamda faaliyet gösteren bir şirketin olmamasına karşılık; yurt dışındaki benzer şirketlerin sektöründe oturmuş, pazar payı ve kar marjı durağan hale gelmiş ve uzun zamandır faaliyet gösteren şirketler olmaları nedeniyle; Şirket'in gelecekteki faaliyetlerine dair en tutarlı tahmin Şirket tarafından yapılabileceği için, Halk Yatırım tarafından taşınacak yük hacmi ve tonajına yönelik bir tahminde bulunulmamış olup, Şirket tarafından hazırlanan yukarıdaki tabloda yer alan veriler kullanılmıştır.

Ortalama Birim Satış Fiyatı

Şirket'in faaliyetlerine göre ortalama birim fiyatları aşağıdaki tabloda verilmektedir. 2023 – 2032 projeksiyon dönemindeki ortalama birim satış fiyatları, 2022 yılında faaliyette olan hizmetlerinin söz konusu yılda gerçekleşen birim satış fiyatları üzerinden, Amerika Birleşik Devletleri Tüketici Fiyat Endeksi (US CPI) değişim oranı kullanılarak hesaplanmıştır. Henüz faaliyete başlamayan hizmetlerin ortalama birim satış fiyatları ise faaliyete başladıkları yıl gerçekleşmesi planlanan fiyatları üzerinden, Amerika Birleşik Devletleri Tüketici Fiyat Endeksi (US CPI) değişim oranı kullanılarak hesaplanmıştır.

Tablo 17: Ortalama Birim Satış Fiyatı

Ortalama Birim Fiyat	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
1. Demiryolu (*)											
1.1. Konteyner (USD/teu)											
Avrupa	79	84	88	92	96	99	103	106	109	113	116
DTİ (Demiryolu Tren İşletmesi)	-	147	154	160	167	173	179	185	190	196	202
BTK (Bakü-Tiflis-Kars)	691	735	769	803	835	864	894	925	953	982	1.011
1.2. Konvansiyonel (USD/ton)	49	52	55	57	60	62	64	66	68	70	72
Demiryolu	49	52	55	57	60	62	64	66	68	70	72
2. Deniz Yolu											
2.1. Konteyner Taşımacılığı (USD/teu)	2.537	2.647	2.715	2.781	2.836	2.893	2.951	3.010	3.070	3.131	3.194
3. Hava Yolu											
3.1. Hava Yolu Kargo (USD/ton)		18.500	18.981	19.437	19.825	20.222	20.626	21.039	21.460	21.889	22.326
4. Kara Yolu (*)											
4.1. Kara Yolu Lojistik Hizmetleri (USD/teu)	157	166	174	182	189	196	203	210	216	222	229
5. Terminal (*)											
5.1. Terminal Hizmetleri (USD/teu)	246	261	273	285	296	307	318	329	339	349	359

(*)Şirket'in gelecek yıllara dair finansal büyüklük projeksiyonlarında; satış büyüklüklerinin tahmininde kullanılan ortalama birim fiyatların demiryolu, karayolu ve bu taşıma şekilleriyle bağlantılı terminal hizmetleri için kullanılan kısmında Şirket'in ülkeler arası taşımaya ilişkin olarak imzalamış olduğu sözleşmelerin getirdiği karşılaştırmalı rekabet avantajına istinaden ABD fiyat artış endeksi (US CPI) beklentileri üzerinde bir primle fiyat artış politikası izleyebileceği öngörülmüştür.

Brüt Satışlar

Şirket'in 2023 – 2032 yılları arasındaki brüt satışları; satış hacimleri ile ortalama birim fiyatları çarpılarak hesaplanmıştır. Ortalama birim satış fiyatları USD para biriminden Halk Yatırım'ın Orta Vadeli Plan ("OVP") ile uyumlu USD / TRY ortalama kuru ile TL'ye çevilmiştir.

Tablo 18: Brüt Satışlar

Brüt Satışlar (mn TL)	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
1. Demiryolu	374	865	1.986	2.986	4.345	5.446	6.417	7.497	8.742	10.118	11.737
Avrupa	73	108	183	242	314	399	480	571	678	798	942
DTİ (Demiryolu Tren İşletmesi)	-	110	661	1.139	1.879	2.173	2.486	2.818	3.187	3.575	4.017
BTK (Bakü-Tiflis-Kars)	301	647	1.142	1.606	2.153	2.873	3.451	4.108	4.877	5.745	6.778
2. Deniz Yolu	22	213	847	2.002	3.240	3.870	4.561	5.317	6.202	7.165	8.280
Konteyner Taşımacılığı (teu/yıl)	22	213	847	2.002	3.240	3.870	4.561	5.317	6.202	7.165	8.280
3. Hava Yolu	-	200	462	866	1.422	2.399	2.840	3.332	3.917	4.569	5.339
Hava Yolu Kargo (ton/yıl)	-	200	462	866	1.422	2.399	2.840	3.332	3.917	4.569	5.339
4. Kara Yolu	1	66	163	275	422	512	604	698	805	921	1.056

Kara Yolu Lojistik Hizmetleri (teu/yıl)	1	66	163	275	422	512	604	698	805	921	1.056
5. Terminal	81	380	1.118	2.262	3.640	5.052	6.069	7.223	8.576	10.101	11.918
Terminal Hizmetleri (teu/yıl)	81	380	1.118	2.262	3.640	5.052	6.069	7.223	8.576	10.101	11.918

Net Satışlar

Şirket'in 2023 – 2032 yılları arasındaki net satışları brüt satışlar kaleminden satış iadeleri düşülerek hesaplanmıştır. Satıştan iadeler hesaplanırken brüt satışların 2022 yılında gerçekleşen %1 oranının 2023 – 2032 projeksiyon döneminde de koruyacağı ön görülmüştür.

Tablo 19: Net Satışlar

Net Satış Gelirleri (mn TL)	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Brüt Satışlar	539	1.729	4.584	8.402	13.084	17.300	20.516	24.097	28.277	32.915	38.379
Satış İadeleri (-)	(6)	(19)	(53)	(107)	(185)	(282)	(281)	(280)	(279)	(278)	(277)
Net Satışlar	533	1.711	4.531	8.295	12.899	17.018	20.235	23.817	27.999	32.638	38.102

Satışların Maliyeti

Şirket'in 2022 yılındaki gerçekleşen maliyetlerinin satışlara oranı, 2023 – 2032 projeksiyon döneminde de koruyacağı varsayılarak maliyetlere yansıtılmış olup, maliyetlerinin faaliyetlerine göre kırılımı aşağıdaki tablolarda verilmektedir.

Tablo 20: Satışların Maliyeti

Satışların Maliyeti (mn TL)	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Demir Yolu Maliyetleri	312	730	1.543	2.261	3.199	3.929	4.570	5.303	6.118	6.987	8.033
Deniz Yolu Maliyetleri	20	163	647	1.509	2.445	2.935	3.433	3.968	4.584	5.242	5.991
Hava Yolu Maliyetleri	-	180	417	787	1.298	2.191	2.595	3.044	3.578	4.175	4.879
Kara Yolu Maliyetleri	1	50	123	206	318	390	460	527	608	694	793
Terminal Maliyetleri	52	232	667	1.339	2.163	3.008	3.628	4.308	5.110	6.107	7.146
Diğer Maliyetler	26	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam	410	1.354	3.397	6.101	9.423	12.454	14.685	17.150	19.998	23.206	26.841

Demir Yolu Maliyeti (mn TL)	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
TCDD	236	536	1.036	1.127	1.435	1.582	1.968	2.356	2.769	3.210	3.762
DTİ	-	-	168	640	1.043	1.455	1.563	1.748	1.959	2.178	2.427
ADY	42	96	173	256	365	451	523	602	695	797	915
KTZ	23	52	96	142	203	250	291	335	386	443	508
BTK	12	26	38	57	81	100	116	134	155	177	203
Personel	-	20	32	40	72	91	109	129	154	183	218
Diğer	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam	312	730	1.543	2.261	3.199	3.929	4.570	5.303	6.118	6.987	8.033

Deniz Yolu Maliyeti (mn TL.)	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Seyir ve Sefer Giderleri (*)	-	136	542	1.257	2.040	2.453	2.871	3.319	3.833	4.380	5.001
Personel	-	12	44	110	175	205	237	274	318	367	425
Sigorta	-	1	5	13	21	25	29	34	39	44	51
Bakım ve Onarım	-	12	48	111	180	216	253	293	338	387	441
İşletme Giderleri	-	2	8	18	30	36	42	48	56	64	73
Dışardan Alınan Hizmet	20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diğer	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam	20	163	647	1.509	2.445	2.935	3.433	3.968	4.584	5.242	5.991

(*) Gemi yatırımlarının yıllar bazında amortisman giderleri seyir sefer giderleri kaleminin içerisinde izlenmektedir.

Hava Yolu Maliyeti (mn TL.)	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Havayolu Kargo Gideri	-	174	393	693	1.180	2.040	2.414	2.832	3.330	3.884	4.538
Personel	-	2	9	57	69	82	100	119	141	168	200
IT ve Araç Giderleri	-	0	2	4	4	4	4	5	5	6	6
Utikad & VCA	-	0	2	3	3	3	3	4	4	4	5
Depo	-	-	-	2	2	2	2	2	3	3	3
Ofis	-	0	2	12	12	13	14	16	17	19	20
Diğer	-	4	9	17	28	48	57	67	78	91	107
Toplam	-	180	417	787	1.298	2.191	2.595	3.044	3.578	4.175	4.879

Kara Yolu Maliyeti (mn TL.)	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Yakıt & Geçiş Ücretleri, Dışardan Alınan Hizmet	-	44	114	195	306	376	444	508	586	669	764
Personel	-	2	4	6	7	8	10	11	13	16	19
Bakım Giderleri	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Sigorta	-	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Diğer	1	3	4	4	5	5	6	6	7	8	8
Toplam	1	50	123	206	318	390	460	527	608	694	793

Terminal Hizmet Maliyeti (mn TL.)	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Kira	1	5	12	13	14	15	17	19	21	23	25
Personel	-	8	10	20	48	63	75	89	106	126	150
Terminal Hizmetleri	51	212	623	1.260	2.028	2.829	3.414	4.055	4.810	5.754	6.732
Diğer	-	8	22	45	73	102	122	145	173	204	238
Toplam	52	232	667	1.339	2.163	3.008	3.628	4.308	5.110	6.107	7.146

Diğer Maliyetler (mn TL.)	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Diğer Giderler	26	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam	26	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Satışların maliyetine ulaşabilmek için demiryolu, denizyolu, havayolu, karayolu ve terminal hizmetleri için maliyet hesabı yapılmıştır. Şirket'in 2023 – 2032 projeksiyon döneminde her bir hizmet kolundaki

personel giderleri hariç, maliyet kalemlerinin brüt satışlarına oranla ön gördüğü maliyet baz alınarak her bir hizmet kolu için maliyetler hesaplanmıştır.

Faaliyet Giderleri

Şirket'in faaliyet giderleri genel yönetim ve idari giderlerinden oluşmaktadır. Esas faaliyetlerden diğer gelir / gider verisi doğrudan operasyonlar ile ilişkili olmaması ve lineer bir projeksiyon çizilememesi nedeniyle değerlemeye dahil edilmemiştir.

Tablo 21: Faaliyet Giderleri

Faaliyet Giderleri (mn TL)	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Personel Giderleri	8	25	65	118	181	238	283	337	401	477	567
Vergi Harçlar & Bağışlar	6	19	50	91	140	183	215	250	292	338	392
Dışardan Sağlanan Hizmet Giderleri	4	13	34	62	96	125	147	171	200	231	268
Diğer Genel Yönetim Giderleri	9	30	78	141	218	285	335	390	455	527	610
Toplam Faaliyet Giderleri	27	87	227	412	635	832	981	1.149	1.348	1.573	1.837

Faaliyet giderleri; personel giderleri, vergi harçlar ile bağışlar, dışarıdan sağlanan hizmet giderleri ve diğer genel yönetim giderleri olarak ayrıştırılmıştır. Faaliyet giderlerinin 2022 yılındaki satışlara oranı olan %5'in, Şirket yönetimi tarafından korunacağı ön görülerek 2023 – 2032 projeksiyon dönemi boyunca bu oran ile faaliyet giderleri hesaplanmıştır.

Personel Giderleri

Toplam personel giderleri 2023 – 2032 projeksiyon dönemi için Şirket tarafından paylaşılan toplam personel sayısı ile kişi başı ortalama personel giderleri çarpılarak hesaplanmıştır. Kişi başı ortalama yıllık personel gideri Halk Yatırım enflasyon tahmini oranınca artırılmıştır; faaliyetlerdeki ulaşım hizmetleri için 2022 yılındaki tutarlar enflasyonla arttırılırken, yeni faaliyete başlayacak olan ulaşım hizmetleri için ise Şirket tarafından ön görülen tutarlar faaliyete başladıkları yıl baz alınarak enflasyon oranında artırılmıştır.

Tablo 22: Personel Giderleri

Personel Giderleri (mn TL)	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Demiryolu	20	32	40	72	91	109	129	154	183	218	20
Denizyolu	5	20	54	88	106	126	150	178	212	253	5
Havayolu	2	9	57	69	82	100	119	141	168	200	2
Karayolu	2	4	6	7	8	10	11	13	16	19	2
Terminal	8	10	20	48	63	75	89	106	126	150	8
Genel Yönetim	11	16	22	30	43	51	61	72	86	102	11

Çalışan Sayıları	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Demiryolu	0	80	100	100	150	160	160	160	160	160	160
Denizyolu	0	19	57	123	168	170	170	170	170	170	170
Havayolu	0	6	25	126	127	127	130	130	130	130	130
Karayolu	0	8	12	13	13	13	13	13	13	13	13
Terminal	0	30	32	50	100	110	110	110	110	110	110
Genel Yönetim	39	17	20	22	25	30	30	30	30	30	30
Toplam	39	160	246	434	583	610	613	613	613	613	613

Kişi Başı Gider (TL/Yıl)	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Demiryolu	0	253.779	324.837	399.549	479.459	570.556	678.962	807.965	961.478	1.144.159	1.361.549
Denizyolu	0	277.117	354.709	436.292	523.551	623.026	741.400	882.267	1.049.897	1.249.378	1.486.759
Havayolu	0	286.770	367.066	451.491	541.789	644.729	767.227	913.000	1.086.470	1.292.900	1.538.551
Karayolu	0	274.081	350.824	431.513	517.816	616.201	733.279	872.602	1.038.396	1.235.692	1.470.473
Terminal	0	253.779	324.837	399.549	479.459	570.556	678.962	807.965	961.478	1.144.159	1.361.549
Genel Yönetim	200.848	634.447	812.092	998.873	1.198.648	1.426.391	1.697.405	2.019.912	2.403.695	2.860.398	3.403.873

Yatırımlar

Şirket'ten döviz bazlı alınan yatırımlar, Halk Yatırım ortalama USD / TL kur tahminleri ile TL'ye çevrilmiştir.

Tablo 23: Yatırımlar

Yatırımlar (mn TL)	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
42 Adet Ofis	223	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tır 4 adet	-	25	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kuru yük Gemisi	0	69	91	180	204	-	-	-	-	-	-
7 adet Lokomotif	-	-	-	-	1.071	-	-	-	-	-	-
Terminal Yatırımları	-	352	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Havayolu Kargo Şirketi	-	40	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yeni Yatırımlar	223	486	91	180	1.275	-	-	-	-	-	-

Şirket'in 2023 yılında 25,4 mn TL'lik dört adet tır, 69,3 mn TL'lik bir adet kuru yük gemisi, 351,6 mn TL'lik terminal yatırımı ve 40 mn TL'lik havayolu kargo şirketi yatırımı bulunmaktadır. 2024 – 2025 – 2026 yıllarında sırasıyla 91 mn TL, 180 mn TL ve 204 mn TL'lik kuru yük gemisi yatırımına ek olarak 2026 yılında 1.071 mn TL'lik yedi adet lokomotif yatırımı yapmayı planlamaktadır.

Amortisman

Şirket'in mevcut amortismanı ve yeni yapılan yatırımlarının amortisman tablosu aşağıda verilmiştir:

Tablo 24: Amortisman

(mn TL)	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Mevcut Amortisman Tutarı	1,1	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6
4 Adet Tır	-	2,5	5,1	5,1	5,1	5,1	2,5	-	-	-	-
42 Adet Ofis	-	1,1	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
7 Adet Lokomotif	-	-	-	-	71,4	71,4	71,4	71,4	71,4	71,4	71,4
Terminal Yatırımları	-	20,7	41,4	41,4	41,4	39,3	39,0	26,6	16,6	16,6	16,6
Toplam	1,1	25,6	52,1	52,0	123,3	121,2	118,2	103,0	93,1	93,1	93,1

Şirket'ten alınan sabit kıymet tablosu ile mevcut varlıkların amortismanı; kalan ekonomik ömürleri dikkate alınarak hesaplanmış ve projeksiyon dönemince devam ettirilmiştir. Yeni yatırımların ekonomik ömürleri hesaplanarak yıllar bazında amortisman, daha sonra mevcut varlık amortismanı ve yeni yatırımlardan gelen amortismanlar toplanmıştır.

Net İşletme Sermayesi

Şirket'in 2020 –2021 – 2022 yıllarındaki Net İşletme Sermayesi ihtiyacının satışlara oranı ortalaması yaklaşık %5,9'dur. Şirket'in 2023 – 2027 yılları arasında bu oranın benzer faaliyetlerdeki şirketlerin ortalamasının (yaklaşık %12,2) ihtiyatlılık ilkesi gereğince 300 baz puan üzeri olan %15'lere yakınsayacağı varsayılmıştır. Projeksiyon döneminin geri kalan yıllarında (2027 – 2032) bu oranın korunacağı ön görülmüştür.

Tablo 25: Net İşletme Sermayesi

Net İşletme Sermayesi (TL)	2020	2021	2022
Satışlar	56.670.051	295.851.036	533.409.319
Maliyetler	42.564.015	261.379.285	409.858.402
Ticari Alacaklar	6.780.065	50.684.710	146.395.706
Stoklar	3.088.364	21.214.699	0
Ticari Borçlar	2.475.308	33.267.414	190.510.813
Net İşletme Sermayesi	7.393.121	38.631.995	(44.115.107)
Net İşletme Sermayesi Değişimi		31.238.874	(82.747.102)
<i>İşletme Sermayesi /Net Satışlar</i>	<i>13,0%</i>	<i>13,1%</i>	<i>-8,3%</i>

Net İşletme Sermayesi (TL)	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T
Satışlar	1.710.814.831	4.530.830.461	8.294.991.699	12.899.255.709	17.071.562.531
Maliyetler	1.354.460.674	3.397.368.962	6.101.287.972	9.422.674.834	12.453.606.422
Net İşletme Sermayesi	132.683.599	433.450.250	943.786.701	1.701.269.264	2.560.734.380
Net İşletme Sermayesi Değişimi	176.798.706	300.766.651	510.336.452	757.482.563	859.465.115
<i>İşletme Sermayesi /Net Satışlar</i>	<i>7,8%</i>	<i>9,6%</i>	<i>11,4%</i>	<i>13,2%</i>	<i>15,0%</i>

Net İşletme Sermayesi (TL)	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Satışlar	20.298.393.276	23.891.671.042	28.174.501.962	32.946.441.654	38.584.553.813
Maliyetler	14.685.068.425	17.150.278.423	19.998.383.459	23.205.860.041	26.840.564.760
Net İşletme Sermayesi	3.044.758.991	3.583.750.656	4.226.175.294	4.941.966.248	5.787.683.072
Net İşletme Sermayesi Değişimi	484.024.612	538.991.665	642.424.638	715.790.954	845.716.824
<i>İşletme Sermayesi /Net Satışlar</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,0%</i>	<i>15,0%</i>


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Şirket'e ilişkin özkaynak maliyeti hesaplamasında Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli kullanılmıştır. Söz konusu bu modele göre, T.C. Hazine'si tarafından TL cinsinden ihraç edilen 10 yıl vadeli TL tahvil getirisindeki faiz oranındaki dalgalanmalar göz önünde bulundurularak risksiz faiz oranı %20 olarak belirlenmiştir. Piyasa risk primi %6 olarak hesaplamalara dahil edilmiştir. Şirket'in 35,7 mn TL finansal borcu ve sermaye artırımını sonrası düzeltilmiş finansal tablolarında 154,7 mn TL'lik özkaynağı bulunmaktadır. Bu nedenle hedef finansal kaldıraç oranı da %18,75 olarak değerlendirilip, borçlanma maliyeti AOSM hesabına dahil edilmiştir. Sonuç olarak Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli ile hesaplanan özkaynak maliyeti doğrudan nakit akışlarının indirgeneceği iskonto oranı şeklinde kullanılmıştır.

Tablo 26: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

AOSM	2022	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Risksiz Faiz Oranı	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Ek Risk Primi	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%
Özkaynak Maliyeti	28,25%	28,25%	28,25%	28,25%	28,25%	28,25%	28,25%	28,25%	28,25%	28,25%	28,25%
Kaldıraç Oranı	18,75%	18,75%	18,75%	18,75%	18,75%	18,75%	18,75%	18,75%	18,75%	18,75%	18,75%
Borçlanma Maliyeti	24,50%	24,50%	24,50%	24,50%	24,50%	24,50%	24,50%	24,50%	24,50%	24,50%	24,50%
Finansal Vergi Oranı	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Düzeltilmiş Borçlanma Maliyeti	19,60%	19,60%	19,60%	19,60%	19,60%	19,60%	19,60%	19,60%	19,60%	19,60%	19,60%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	26,63%	26,63%	26,63%	26,63%	26,63%	26,63%	26,63%	26,63%	26,63%	26,63%	26,63%

Kaynak: Bloomberg Veri Terminali, Halk Yatırım, Şirket

İndirgenmiş Nakit Akımı

Şirket'in indirgenmiş nakit akışları aşağıdaki tabloda verilmiştir. Şirket 2023 yılındaki 422 mn TL'lik nakit çıkışını faaliyetlerden elde edilecek gelirler ile özkaynaklarından karşılaması planlanmaktadır. Eksik kalınması durumunda hissedarların şirkete sermaye desteği ile tamamlanacaktır.

Tablo 27: İndirgenmiş Nakit Akışları

mn TL	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	Devam Eden Değer
Brüt Satışlar	1.729	4.584	8.402	13.084	17.300	20.516	24.097	28.277	32.915	38.379	
Satıştan İadeler (-)	(19)	(53)	(107)	(185)	(282)	(281)	(280)	(279)	(278)	(277)	
Net Satışlar	1.711	4.531	8.295	12.899	17.018	20.235	23.817	27.999	32.638	38.102	
Satışların Maliyeti (-)	1.354	3.397	6.101	9.423	12.454	14.685	17.150	19.998	23.206	26.841	
Brüt Kar	356	1.133	2.194	3.477	4.565	5.550	6.667	8.000	9.432	11.261	
<i>Brüt Kar Marjı</i>	20,83%	25,02%	26,45%	26,95%	26,82%	27,43%	27,99%	28,57%	28,90%	29,56%	
Faaliyet Gideri (-)	87	227	412	635	832	981	1.149	1.348	1.573	1.837	
FVÖK	270	906	1.782	2.842	3.733	4.569	5.518	6.652	7.859	9.424	
Amortisman	26	52	52	123	121	118	103	93	93	93	
FAVÖK	295	958	1.834	2.965	3.854	4.687	5.621	6.745	7.952	9.517	
<i>FAVÖK Marjı</i>	17,26%	21,15%	22,10%	22,99%	22,65%	23,16%	23,60%	24,09%	24,36%	24,98%	

HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Vergi (-)	54	181	356	568	747	914	1.104	1.330	1.572	1.885	
NİS Değişimi	177	301	510	757	851	483	537	627	696	820	
Yatırımlar	486	91	180	1.275	-	-	-	-	-	-	
Serbest Nakit Akımı	(422)	385	787	364	2.256	3.291	3.980	4.788	5.684	6.813	
Serbest Nakit Akımları	(422)	385	787	364	2.256	3.291	3.980	4.788	5.684	6.813	29.698
AOSM	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	26,63%
Dönem	1	2	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	10,00
İskonto Faktörü	0,79	0,62	0,49	0,39	0,31	0,24	0,19	0,15	0,12	0,09	0,09
İndirgenmiş Nakit Akımları	(333)	240	388	142	693	798	762	724	679	643	2.802

İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	4.736
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	3,00%
İndirgenmiş Devam Eden Değer	2.802
Firma Değeri	7.538
+ Nakit ve Nakit Benzerleri	8,8
- Finansal Borçlar	36
Özkaynak Değeri	7.511

6. DEĞERLEME VE SONUÇ

Yukarıda yer verilen değerleme sonuçlarının Şirket'in değerini makul bir şekilde yansıttığı düşünülmektedir.

Gelir Yaklaşımı sonucunda Şirket'in ortalama halka arz öncesi piyasa değeri 7.511 mn TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz öncesi fiyattan hesaplanan iskonto oranı aşağıda hesaplanmıştır.

Tablo 28: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

Sonuç	(mn TL)
Nominal Sermaye Tutarı	150
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	7.511
İskonto Öncesi Pay Başına Değer	50,07
Halka Arz İskontosu	%50,1
Halka Arz Pay Fiyatı	25,00

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi piyasa değerleri dikkate alındığında, halka arz öncesi pay başına değer üzerinden halka arz iskonto oranı yaklaşık %50,1 olarak hesaplanmaktadır.

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

Ek 2: Sorumluluk Beyanı

Ek 3: Lisans Belgeleri

Ek 4: Ertelenmiş Vergi Varlığına İlişkin Görüş


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı

28 Nisan 2023

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 28 Nisan 2023 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslar'da belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş olarak, değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 10 çalışana,

- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne

- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,

- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,

- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,

- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğumuzu;

Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

 HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN

Müdür

Zafer MUSTAFAOĞLU

Genel Müdür Yardımcısı

Ek 2: Sorumluluk beyanı

**T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı**

28 Nisan 2023

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 28 Nisan 2023 tarihli Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.



Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN
Müdür

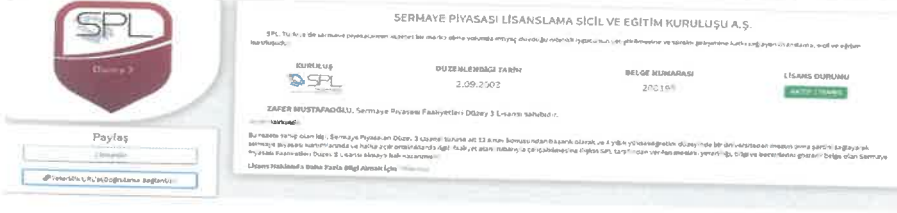
Zafer MUSTAFAOĞLU
Genel Müdür Yardımcısı

Ek 3: Lisans Belgeleri

Zafer Mustafaoğlu

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

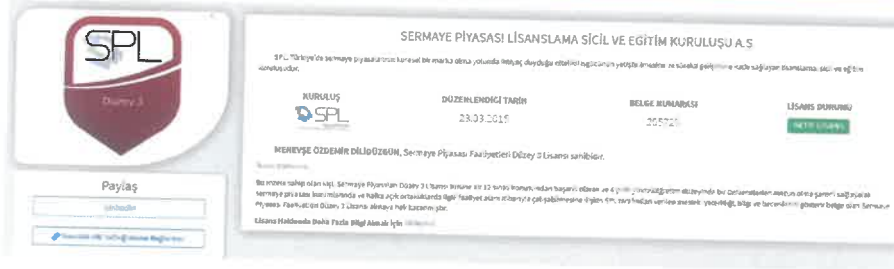
<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/8EEBF3F3-5FEB-48F0-9CD7-245411666572>



Menevşe Özdemir Dilidüzgün

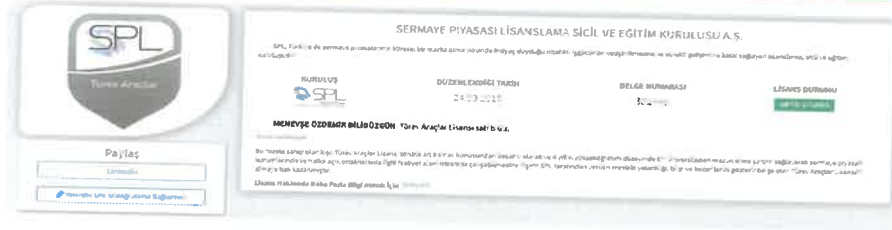
SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/534B8278-8DD9-4641-B749-86BF93FEFF0C>



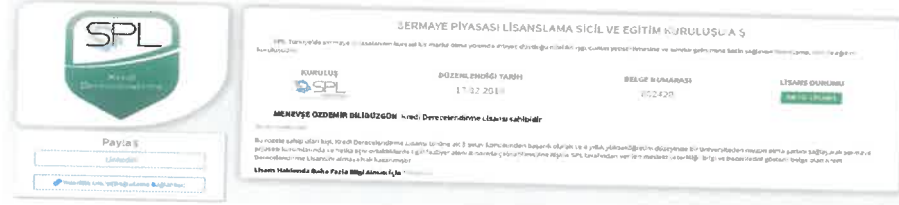
SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/F15C3B95-56CE-40A5-BD60-BA43E7D2EFF1>



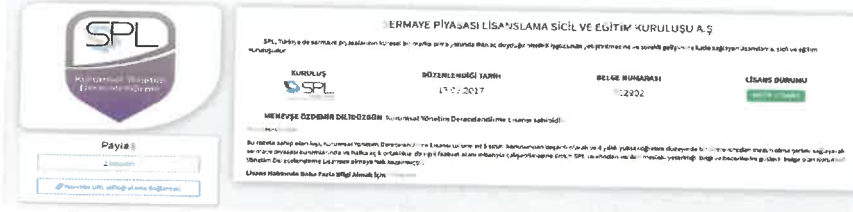
SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kredi Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/B19B8FBD-D715-4813-963B-45E4915E31CA>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kurumsal Yönetim Derecelendirme Doğrulama Linki:

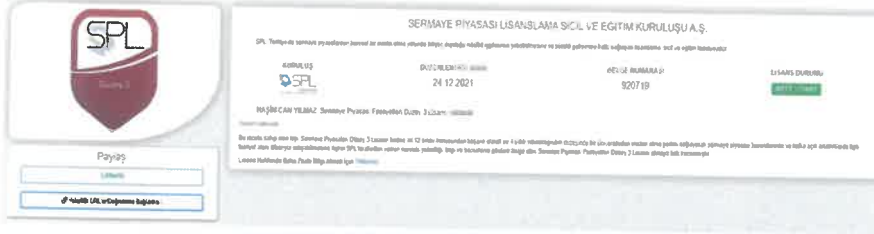
<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/6B21CC6D-B5FD-41F6-87B2-707B83A9B3D7>



Haşim Can Yılmaz

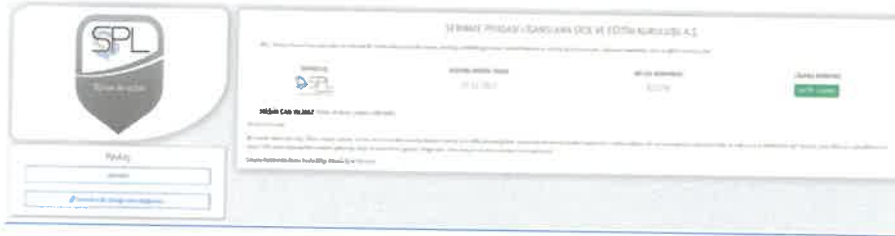
SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/74D59AFA-81D8-4665-B720-B908B742F89E>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

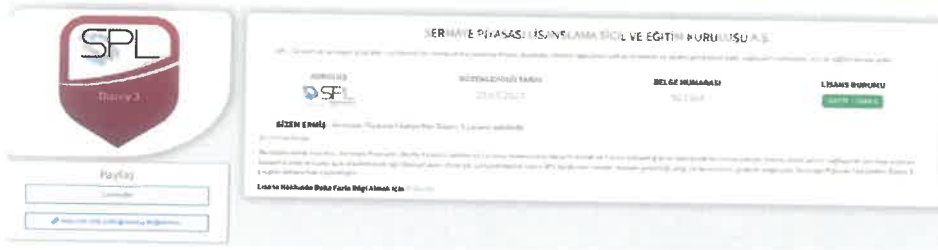
<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/9EDCB9F7-EB95-4F28-8392-E0D4EDBA43E8>



Gizem Ermiş

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/B752EF97-C6C2-455C-BB4B-64AB40C55C64>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/EA1D5641-17C3-41DD-B9F9-67069520ED27>

