



Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş. Değerleme Raporu



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida
Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy
İstanbul

Tel : 0216 444 1 263

26/08/2025

Rapor Bilgileri

- a) Raporun Tarihi: 26 Ağustos 2025
- b) Raporun Türü: Şirket Değerleme Raporu
- c) Değerleme Para Birimi: ABD Doları (USD)
- d) Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve Adresi: Bizim Menkul Değerler A.Ş. (Bundan böyle "BMD" olarak anılacaktır) Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy İstanbul.
- e) Değerlemeyi Gerçekleştiren Kişi: Rapora konu varlığın değerlemesi Bizim Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürü İlker Şahin tarafından yapılmıştır. SPL Sicil numarası 31839 olan İlker Şahin 211071 numaralı Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahip olmakla beraber türev ürünler lisansı almaya da hak kazanmıştır.
- f) Değerlemeyi Talep Eden: Pasifik Holding A.Ş. (Bundan böyle "Pasifik Holding" veya "Müşteri" olarak anılacaktır).
- g) Değerlemeyi Yapanın Değerlemeye Konu Varlık ve Müşteri ile Olan İlişkisi: Bizim Menkul Değerler A.Ş. ile Pasifik Holding veya Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş. arasında sermaye ilişkisi bulunmamaktadır. İş bu raporla eş anlı olarak Pasifik Holding'in ortağı olduğu şirketlere BMD tarafından değerlendirme hizmeti verilmiştir.
- Değerlemeye konu olan "Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş." ile BMD arasında herhangi bir ticari ilişki veya ortaklık ilişkisi bulunmamaktadır. Şirket'e 13.12.2024, 24.03.2025 ve 03.06.2025 tarihlerinde değerlendirme hizmeti verilmiş olup değerlendirme raporlarında sırasıyla 28.929.030.272 TL, 29.773.539.910 ve 35.699.036.281 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. İş bu raporda tespit edilen 50.150.134.445 TL değer Şirket'in iş planını güncellemiş olması ve finans piyasalarında yaşanan gelişmeler nedeniyle önceki raporda tespit edilen değerden farklıdır.
- h) Değerleme Tarihi: 30 Haziran 2025
- i) Dayanak Sözleşme Tarihi: 2 Aralık 2024
- j) Kullanım, dağıtım veya yayımlanma kısıtlamaları: İşbu rapor muhatabı olan Pasifik Holding'in dahili kullanımı ve ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır.
- k) Değerlemeye ilişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar Veri Kaynakları: Değerlemede kullanılan veriler, Şirket adına 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 dönemi için hazırlanan bağımsız denetim raporları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin beyanları ve BMD bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.



Pasifik Holding A.Ş.'ye

Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş. ("Pasifik Eurasia" veya "Şirket") değerini içeren "Değerleme Raporu" çalışmamızı tamamlamış bulunmaktayız. Bu değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak beyan ederiz.

Bu değerleme çalışması Pasifik Holding'in talebi doğrultusunda gerçekleştirilmiştir.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır. Bilerek aldatıcı, hatalı, ön yargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır. Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür. Değerleme çalışması bağımsızlık ve objektiflik ilkelerine bağlı kalınarak kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir. Değerleme ücreti, değerleme çalışmasının tamamlanmasından önce tespit edilmiş olup değerleme çalışmasının sonucuna veya raporun herhangi bir kısmına hiçbir şekilde bağlı değildir.

Bu değerleme çalışması kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya SPK'nın ilgili tebliği gereğince raporun sonuçlarına ihtiyaç duyan kurumlar haricinde başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır.

Finansal Değerlemesi yapılan şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergi ile ilgili bir durum tespiti yapılmamıştır. Burada ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir. Değerlemesi yapılan şirketin aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmamış olup bu konuda herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Bu çalışmada şirket için bulunan değer alım veya satım fiyatı olarak da esas teşkil etmemektedir ve etmemelidir. Buna ilave olarak; bulunan değer üzerinden alım-satım işlemi yapılması ve/veya işlemin teminatlandırılması, bu çalışmaya dâhil edilmemiş olan birçok faktörün de göz önünde bulundurulmasını gerektirmektedir. Bizim Menkul Değerler A.Ş. alım-satım ve/veya teminatlandırma işlemlerinde herhangi bir yükümlülük veya sorumluluk kabul etmemektedir ve etmeyecektir.

Bu değerleme çalışmasında Şirket yetkililerinin tarafımıza iletmış olduğu verilerden, projeksiyonlardan ve raporlardan yararlanılmıştır. Şirketimiz, bu bilgilerin makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşamamıştır. Bununla birlikte elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğruluğuna güvenmiş olup; bu bilgilerin doğruluğu konusunda şirketimiz veya çalışanları tarafından herhangi bir beyan verilmemiştir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk da kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza iletmış olduğu veriler dışında BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Bu değerleme çalışması, Şirket yetkililerinin sağladığı verileri baz alarak Şirket'in sahip olabileceği piyasa değeri hakkındaki görüşümüzü yansıtmakta olup, burada yer alan tahminler, beklentiler veya diğer bilgilerin makul olması veya başarısı konusunda hiçbir beyan verilmemiştir ve verilmeyecektir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir.

Bu değerleme çalışmasının kullanılması sonucunda doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimiz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, değerlemesi yapılan şirket ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. İşbu değerleme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen **Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Yaklaşımı: Borsa Değeri dikkate alınmıştır.** Şirket'in hizmetlerinin özel bilgi gerektiren süreçler sonucu ortaya çıkan nitelikte olması ve faaliyetlerindeki verimlilik ile marka bilinirliliğine dayanan geniş müşteri tabanına sahip olması neticesinde satış ve pazarlama faaliyetlerindeki konumu ve bu sebeple eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin

hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğunun düşünülmesi gibi gerekçelerden ötürü maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmamıştır.

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi

İşbu Raporun 4 numaralı başlığı altında yer verilen varsayımlar dahilinde 1 Temmuz 2025 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi planladığı FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, sabit kıymet yatırımı ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır.

Serbest nakit akımları değişken AOSM ile 30.06.2025 tarihine indirgenmiş ve Şirket için net borç öncesi **1.241.104.273 USD** firma değeri hesaplanmıştır. Firma değerine 4.029.138 USD net nakit ve 31.912.496 USD yatırım amaçlı gayrimenkul (YAG) eklenerek **1.277.045.907 USD** piyasa değerine ulaşılmıştır. 30 Haziran 2025 tarihli TCMB Dolar/TL alış kuru olan 39,7408 ile 50.750.825.986 TL'ye denk gelmektedir.

Pasifik Eurasia İNA Değeri, mUSD	30.06.2025
Uç Değer Büyüme Oranı	2%
Firma Değeri	1.241.104.273
Net Borç (Nakit)	-4.029.138
YAG	31.912.496
Piyasa Değeri, mUSD	1.277.045.907
TCMB Dolar/TL Alış Kuru	39,7408
Piyasa Değeri, mTL	50.750.825.986

Piyasa Yaklaşımı: Borsa Değeri

Yatırımcıların Şirket özelinde biçmiş olduğu fiyatlamaların orta-uzun vadede daha az volatil olduğu göz önünde bulundurularak Pasifik Eurasia'nın Borsa değeri olarak halka arzdan itibaren Borsa'da oluşan 30.06.2025 kapanış, son 1 aylık, 3 aylık, 6 aylık ve 12 aylık ağırlıklı ortalama fiyatlar raporun ilgili başlığı altında yer alan oranlar ile ağırlıklandırılarak **49.249.097.134 TL** takdir edilmiştir.

Nihai Değer Görüşü

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen **Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Yaklaşımı: Borsa Değeri dikkate alınmıştır**. Şirket'in hizmetlerinin özel bilgi gerektiren süreçler sonucu ortaya çıkan nitelikte olması ve faaliyetlerindeki verimlilik ile marka bilinirliğine dayanan geniş müşteri tabanına sahip olması neticesinde satış ve pazarlama faaliyetlerindeki konumu ve bu sebeple eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğunun düşünülmesi gibi gerekçelerden ötürü maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmamıştır.

Şirket Yönetimi'nin beklentilerini ve Şirket'in iç dinamiklerini yansıta İNA metodundan hesaplanan **50.750.825.986 TL değere %60** ağırlık verilirken Borsa Değeri'nden hesaplanan **49.249.097.134 TL değere %40** ağırlık verilerek yatırımcı bakış açısıyla oluşan fiyatlama da nihai değer bir parçası yapılmıştır. **Böylelikle Pasifik Eurasia için kullanılan metodolojiler ve varsayımlar dahilinde 50.150.134.445 TL nihai piyasa değerine ulaşılmıştır.** Farklı varsayımlar ve ağırlıklandırmalar kullanılması halinde nihai değer değişebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Pasifik Eurasia Nihai Piyasa Değeri, TL		
Metodoloji	İNA	Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	50.750.825.986	49.249.097.134
Ağırlık	60%	40%
Nihai Piyasa Değeri	50.150.134.445	


Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Şirket'in geçmiş dönem finansal ve operasyonel verileri, Bakü-Tiflis-Kars hattının bakım nedeniyle kapalı olması sebebiyle gelecek dönem beklentilerinden farklılaşmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('İNA') kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin gerçekleşmesini beyan ettiği beklentilerini yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımların birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Bu analiz kapsamında yer alan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir Şirket özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir. Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmış olup geleceğe dönük projeksiyonların ve bu projeksiyona baz oluşturan varsayımların Şirket yönetiminin öngördüğü şekilde gerçekleşmemesi halinde Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak herhangi bir sorumluluk almamız mümkün değildir.

Bu raporda hesaplanan değerler birçok varsayım ve parametreye bağlı olup kullanılan varsayım ve parametrelerde yaşanabilecek değişiklikler şirketin değeri üzerinde aşağı ya da yukarı yönlü etkiye bulunabilir. Nakit akımları tahmin edilirken Şirket yetkilileri ile istişare edilmiş, varsayımların üzerinden geçilmiş ve Şirket yönetiminin beyanlarına istinaden gelir/gider parametreleri nakit akım tahmininde kullanılmıştır.

Büyüme evresindeki şirketlerin gelecek dönem nakit akışlarının tahmin edilmesi olgun şirketlere göre daha zor olup tahminlerde sapma olasılığı daha fazladır.

Şirket yeni yatırımlarla kapasitesini artırmayı ve faaliyet göstermeyi planladığı yeni ülkelerle gelirlerini artırmayı hedeflemektedir. Projeksiyon döneminde öngörülen nakit akımlarında bu büyümenin etkisi görülecek olsa da geçmiş operasyonel ve finansal verilerden ayrışması normal karşılanmaktadır.

Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerleme çalışmamız 2025 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
26 Ağustos 2025

İçindekiler

1. ŞİRKET & SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ.....	- 7 -
1.1. Kısaca Pasifik Eurasia Hakkında Bilgi.....	- 7 -
1.2. Bağlı Ortaklıkları	- 16 -
1.2.1 PSF Pasifik Corporation	- 16 -
1.2.2 Pasifik Eurasia Demiryolu Tren İşletmeciliği A.Ş.	- 17 -
1.2.3 Pasifik Global Lojistik A.Ş.....	- 17 -
1.2.4 Pasifik ISR Demiryolu Lojistik ve Ticaret A.Ş.	- 17 -
1.3. Sektör Hakkında	- 18 -
1.3.1. Dünyada Lojistik Sektörü.....	- 18 -
1.3.2. Türkiye’de Lojistik Sektörü	- 21 -
2. MALİ VERİLER	- 29 -
2.1. Gelir Tablosu	- 30 -
2.2. Bilanço	- 31 -
3. DEĞERLEME.....	- 34 -
3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;	- 34 -
3.2. Değerleme Yöntemleri	- 36 -
3.2.1. Maliyet Yaklaşımı.....	- 36 -
3.2.2. Gelir Yaklaşımı	- 36 -
3.2.3. Pazar Yaklaşımı	- 38 -
3.3. İşbu Değerleme Raporunda Kullanılan Yöntemler	- 39 -
4. GELİR YAKLAŞIMI: İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI DEĞERLEMESİ	- 40 -
4.1. Genel Varsayımlar	- 40 -
4.2. Gelir & Maliyet	- 40 -
4.3. Kurumlar Vergisi	- 42 -
4.4. İşletme Sermayesi Projeksiyonu	- 42 -
4.5. Yatırım Harcamaları	- 43 -
4.6. İndirgeme Oranı Tespiti - Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM).....	- 43 -
4.7. Net Borç	- 44 -
4.8. İNA Değeri	- 44 -
5. PİYASA YAKLAŞIMI: BORSA DEĞERİ	- 45 -
5.1. Genel Varsayımlar	- 45 -
5.2. Borsa Değeri	- 45 -
6. NİHAİ DEĞER GÖRÜŞÜ	- 47 -
Ekler	- 48 -
Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı	- 48 -
Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı.....	- 48 -
Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri.....	- 48 -
Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ’e Uyum Beyanı	- 49 -
Ek5: Bizim Menkul Değerler Sorumluluk Uyum Beyanı.....	- 50 -
Ek6: Bizim Menkul Değerler Etik İlkeler’e Uyum Beyanı	- 50 -

1. ŞİRKET & SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ



1.1. Kısaca Pasifik Eurasia Hakkında Bilgi

Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş. ("Şirket") Ankara Ticaret Sicilinde 359742 sicil numarasıyla kayıtlı olup Ankara'da kurulmuştur. Şirket'in kuruluşu 1 Ağustos 2013 tarih ve 8376 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde Oto Sentez Otomotiv ve Ticaret Anonim Şirketi olarak tescil edilmiştir. Şirket 20 Mart 2019 tarih ve 9791 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde tür değişikliği yaparak "Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş." olarak tescil edilmiştir.

Şirketin payları 14 Haziran 2023 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmeye başlamıştır.

Şirket'in merkezi Kızılırmak Mah. Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu) No: 3 Next Level A Blok 1. Kat No: 1 06520 Söğütözü Çankaya/Ankara'da bulunmaktadır.

Şirket bünyesinde 31.12.2024 tarihinde bulunan personel sayısı 64 kişi iken 30.06.2025 tarihi itibarıyla 89 çalışanı bulunmaktadır.

Şirket, uluslararası demir yolu, hava yolu, kara yolu, deniz yolu ile yük taşımacılığı, uluslararası sularda çoklu taşıma türüne uygun konteynerlerin konteyner gemileriyle taşınması, demir yolu taşımacılığıyla ilgili kargo yükleme boşaltma hizmetleri, demir yolu yük nakliyatı acenteliği, kara yolu ile şehirler arası yük taşımacılığı, hava yolu yük nakliyatı acenteliği ve hava yolu ile yük taşımacılığı alanlarında faaliyet göstermektedir.

Asya ve Avrupa arasındaki taşımacılıkta, yurt içi ve yurt dışı müşterilerine yönelik demir, hava, deniz, kara olmak üzere farklı taşıma yöntemlerini aynı çatıda birleştiren Pasifik Eurasia, günün gereklerine uygun, hızlı ve güvenli taşımacılık çözümleri sunmaktadır.

Pasifik Eurasia, Asya ve Avrupa arasındaki Doğu-Batı ve daha sonrasında Kuzey-Güney yönlü taşımacılıkta, Türkiye'yi lojistik merkezi haline getirmek, Türkiye varışlı bütün uluslararası yüklerde nakliye maliyetini düşürmeye yönelik operasyonlar yaparak ülke ekonomisine katkıda bulunmak, Türkiye çıkışlı uluslararası yüklerde uygun maliyetle, çevre dostu, güvenli ve hızlı taşıma alternatifi oluşturup ülkemizin ihracat hedeflerine katkı sağlamak misyonlarıyla hareket etmektedir.

Şirket ile TCDD Taşımacılık A.Ş. arasında uluslararası ithalat/ihracat taşımaları ile Türkiye'den transit geçmek üzere anlaşmalı ülkelere çıkışlı veya varışlı olarak yapılacak konvansiyonel eşya ve konteyner taşımalarına uygulanacak ücretler ile TCDD Taşımacılık A.Ş. alacaklarının ödemesine ilişkin sözleşme imzalanmıştır. Sözleşme 01 Ocak 2021- 31 Aralık 2028 tarihlerini kapsamaktadır.

TCDD Taşımacılık A.Ş. ile birlikte imzalanan sözleşmenin yanı sıra, Gürcistan, Azerbaycan, Kazakistan, Özbekistan, Çin ve Avusturya demiryolları ile çeşitli anlaşmalar imzalayarak Avrupa'dan Çin'e kadar çift yönlü olarak tüm güzergâh boyunca intermodel ve multimodel taşıma modlarını da kullanarak demir yolu taşımalarını başarıyla gerçekleştirmektedir. 2020 yılında, Türkiye'den hareket ederek Çin'in Xi'an kentine ulaşan ilk ihracat treninin taşımalarını gerçekleştiren Pasifik Eurasia, sektörde öncü olmaya devam etmektedir.

Şirket Misyonu

Şirketin misyonu, Asya ve Avrupa arasındaki Doğu-Batı ve daha sonrasında Kuzey Güney yönlü taşımacılıkta Türkiye'yi transit merkezi haline getirmek, Türkiye varışlı bütün uluslararası yüklerde, ürün fiyatı içerisindeki nakliye maliyetini düşürerek ülke ekonomisine katkıda bulunmak ve Türkiye çıkışlı uluslararası yüklerde uygun maliyetle, güvenli, hızlı ve sorunsuz taşıma alternatifi oluşturup ülkemizin ihracat hedeflerine katkı sağlamak ve ekonomiyi dönüştürme stratejisine hizmet etmek olarak tanımlanmıştır.

Şirket Vizyonu

Şirket vizyonu, uluslararası platformda, başta demiryolu olmak üzere, tüm taşımacılık ve lojistik hedeflerini etkinleştirerek üst seviyeye çıkarmak ve geleceğe taşımak, ekonomik ve jeopolitik anlamda ülkemizin değerini yükseltmek ve artı değer oluşturmak ve ilerleyen dönemde, liman yönetimi ve lojistik hizmetleri sunarak hizmet ağını genişletmek olarak tanımlanmıştır.

Ortaklık Yapısı

Şirketin 07.07.2025 tarihinde tescil edilen ve 07.07.2025 tarihli ve 11366 sayılı Türk Ticaret Sicil Gazetesi'ne göre Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 9.000.000.000 TL tutarında olup 2025-2029 yılları için geçerlidir. Şirketin 09.10.2024 tarihinde tescil edilen ve 09.10.2024 tarihli ve 11182 sayılı TTSG'ye göre çıkarılmış sermayesi bedelsiz olarak %300 artırılarak 672.000.000 TL'ye yükseltilmiş olup her biri 1 TL itibarı değerinde 672.000.000

adet paya ayrılmıştır. Payların 120.000.000 adedi A Grubu ve 552.000.000 adedi hamiline yazılı B grubu paylarıdır. A grubu payların yönetim kuruluna aday gösterme ve gene kurulda oy imtiyazı bulunmaktadır. B grubu payların hiçbir imtiyazı yoktur.

Şirket'in ortakları ve paylarına ilişkin bilgiler 30.06.2025 itibarıyla aşağıdaki gibidir:

Pasifik Eurasia Ortaklık Yapısı			
Ortaklar	Adedi	Sermaye (TL)	Oran (%)
Fatih Erdoğan	52.187.997	52.187.997	7,77%
Abdulkerim Fırat	52.188.001	52.188.001	7,77%
Mehmet Erdoğan	52.328.002	52.328.002	7,79%
Pasifik Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş.	60.000.000	60.000.000	8,93%
Pasifik Holding A.Ş.	120.000.000	120.000.000	17,86%
Pardus Portföy Yönetimi A.Ş. Dördüncü GSYF	120.000.000	120.000.000	17,86%
Diğer	215.296.000	215.296.000	32,04%
Toplam	672.000.000	672.000.000	100%

Şirketin Çözüm Ortakları

- ✓ Ms Agency (Gr Logistic Resmi Opr.) Tr Resmi Partneri
- ✓ Ady Expres Tr Resmi Temsilci ve Acentesi
- ✓ Ady Konteyner Tr Resmi Temsilci ve Acentesi
- ✓ Ktz Expres Tr Resmi Acentesi
- ✓ Tulm Resmi Acentesi
- ✓ Özbekistan Demir Yolları Tr Resmi Partneri
- ✓ Rzhed Logistic Tr Resmi Partneri
- ✓ Xian Dry Port Tr Resmi Partneri
- ✓ Btk Ekpres
- ✓ Rail Cargo Logistic (Avusturya Demir Yolları Şirketi) Avrupa Resmi Partneri
- ✓ Turkraail (Hupac) Avrupa Resmi Partneri
- ✓ Dhl Uluslararası İş birliği

Şirketin Tarihsel Gelişimi



Şirket'in demiryolu ve diğer taşıma modlarına girişinin gerekçeleri ve yaşanan gelişmeler aşağıda özetlenmiştir. Ülkemizin transit ülke ve ticaret merkezi olma yolunda dünyadaki konjonktürü yakından takip edilmiş, Asya, Orta Doğu, Türk Cumhuriyetleri ve Avrupa arasında köprü olan Türkiye'nin pek çok ülke için karayolu, demiryolu, denizyolu, havayolu taşımaları için transit yolu olmasından dolayı lojistik önemi gittikçe artmıştır. Zira üç kıtanın birbirine yaklaştığı bir noktada önemli bir lojistik üs vazifesi üstlenilebilecek olan

ülkemizde tüm taşıma modları kullanılabilmektedir.

2015 yılında imzalanan, "Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti ile Çin Halk Cumhuriyeti Hükümeti Arasında 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 Avrupa ve Ülkemize erişimini kolaylaştıracak adımlar atılması karara bağlanmıştır. Bu yaklaşım demiryolu yatırımlarının hız kazanacağı ve lojistik sektöründe demiryolunun bu süreçte gelişeceğinin önemli bir göstergesi olmuştur.

Avrupa Birliği'nin 11 Aralık 2019 tarihinde açıkladığı Avrupa Yeşil Mutabakatı ile 2050 yılında iklim nötr ilk kıta olma hedefi ortaya konmuştur. Türkiye olarak da düşük karbonlu yeşil ekonomiye ivme kazandırmak için Türkiye ekonomisi ve sanayisinin yeşil dönüşümü ve başta Avrupa Birliği olmak üzere üçüncü ülkelere ihracatta rekabetçiliğin korunması, güçlendirilmesi, demiryolu sektörünün desteklenmesi amacıyla resmi kurumlarca bir eylem planı oluşturulmuştur. (Kaynak: Türkiye 2053 Ulaştırma ve Lojistik Ana Planı) Bu plan kapsamında sektörde demiryolu taşımacılığının payının artırılarak karayolu payının düşürülmesi hedeflenmiştir.

Türkiye'nin özellikle Doğu coğrafyası ile olan ticaret hacminin lojistik ayağında büyük bir kısmı denizyolu ve karayolu aracılığıyla yapılmaktadır. Kış aylarında hava şartlarından kaynaklı olarak hem denizyolu hem de karayolunda lojistik faaliyetler sekteye uğrayabilmektedir. Ancak demiryolu hava şartlarından en az etkilenen taşıma modudur.

TCDD uluslararası demiryolu taşımacılığında sadece ülkemiz sınır kapılarına kadar hizmet verebilmekte olup; sınır geçişleri sonrasında geçiş yapılan ülkelerin demiryolu otoriteleri ile ayrıca anlaşma yapılması, daha da ötesinde yükün ulaşacağı noktaya kadar kaç ayrı ülke geçişi varsa, hepsiyle ayrı anlaşmalar yapılması gerekmektedir. Bu da operasyonel anlamda zorluk yaratmaktadır. Buna ilişkin ortaya konulacak çözümlerin müşteri nezdinde kabul göreceği öngörülmüştür. Yani tek bir şirket ile muhatap olarak tüm ülkelerdeki taşımanın gerçekleşmesi halinde müşterinin yükünü rahatça taşıyabilmesine olanak sağladığından, bu da demiryolunun tercih edilmesinde etken bir rol olarak karşımıza çıkmıştır.

Yukarıda sayılı nedenler dikkate alınarak buradaki potansiyel değerlendirilmiş, 2017 yılında açılmış olan BTK demiryolu hattının daha verimli kullanılarak bölge ticaretinde kullanılan denizyolu ve karayolunun yanında demiryolunun da etkin bir taşıma modu olarak bölge ticaret hacminde pay alabileceği, 2019 yılında yük taşımacılığına açılan Marmaray Tüneli'nin Asya ile Avrupa'yı demiryolu ile birbirine bağlayarak Çin'den Avrupa'ya kesintisiz demiryolu taşımacılığına imkan tanıyor olması ve Ülkemizde demiryolu taşımacılığının yurt dışı atıl taşıma kapasitesi bulunması ve bu taşıma kapasitesinin Şirketin demiryolu taşıma moduna getireceği dinamizm açısından ticari fırsat olarak görülmesi de göz önüne alınmış ve 2019 yılında şirket olarak öncelikli demiryolu taşımacılığı olmak üzere lojistik sektörüne giriş yapılmasına karar verilmiştir.

Uluslararası Demiryolu taşımacılığının anlaşılabilmesi için bazı bilgilerin aktarılması gerekmektedir. Özet olarak demir yolu taşıması 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 Demir Yolu Tren İşletmecisi ("DTİ") denmektedir. Bu şirketler TCDD'nin uygun gördüğü güzergahlarda ve TCDD trafik planlaması kapsamında uygun görülen zamanlarda, kendi personeliyle taşıma yapmaktadır. Yurtdışı taşımalarda ülkeler kendi sınır kapılarına kadar kendi lokomotifleri ile tren dizisini çekerek, sınır geçişi sonrasında tren dizisini diğer ülkenin lokomotiflerine bırakmaktadır.

Şirketler müşterilerine taşıma ücreti teklifi sunabilmek için öncelikle her ülkenin operatörlerinden ki bu kurum Türkiye'de TCDD'dir; taşıma ücreti almak zorundadır. Şirket TCDD ve diğer ülkelerin ilgili kurumlarıyla taşıma ücretine yönelik anlaşmalar yapmıştır. Bu anlaşmalarla belirlenen maliyetler, diğer maliyetler 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 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 sevk için karayolu taşımasına 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, alıcı 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.

Yukarıda anlatılan süreçlerde tarafları özetlemek gerekirse; yükün sahibi üretim yapanın kendisi ya da üretim yapandan taşıma işini almış başka bir firma olabilir. Yükün taşıyıcısı ise Şirket gibi bu işleri koordine eden taşıma hizmeti sunan firmalardır, alıcı ise yükün teslim edileceği noktada gönderici tarafından yükü teslim almakla yetkilendirilmiş şirket ya da doğrudan yükü satın alanı ifade eder.

Demiryolu taşıma süreçleri kısaca özetlenmiştir. Bu aşamada taşıma yapılan ülkeler ve güzergahlardaki bazı önemli noktaların vurgulanması elzemdir. Şöyle ki; Çin'den Avrupa'ya olan demiryolu yük trafiğinin neredeyse

tamamı Kuzey Koridor olarak adlandırılan Çin Kazakistan – Rusya – Belarus - Ukrayna / Polonya hattı üzerinden taşınmaktadır. Ancak Rusya - Ukrayna savaşı ile birlikte Kuzey koridor üzerinden yapılan demiryolu taşımaları sekteye uğramış, kuzey koridorunda taşıma yapılması zorlaşmış, bu durum orta koridorun yani BTK hattının daha etkin kullanılmasını zorunlu hale getirmiştir. Orta koridor güzergahı Çin – Kazakistan – Azerbaycan - Gürcistan - Türkiye üzerinden geçmektedir. Orta koridor üzerindeki bir başka güzergah ise Çin – Kırgızistan - Özbekistan-Türkmenistan – Azerbaycan – Gürcistan - Türkiye hattıdır. Ancak Çin - Kırgızistan arasında demiryolu hattı bulunmadığından Kasgar - Osh arası karayolu ile taşıma zorunludur. Bu nedenle, Çin çıkışlı yüklerin tercih edildiği güzergah ağırlıklı olarak Çin - Kazakistan üzerinden gelen Orta Koridor hattıdır.



Güzergâh üzerinde yer alan ülkelerin oluşturduğu, TCDD'nin ve Şirket'in de üye olduğu Trans Hazar Uluslararası Taşıma Güzergahı Birliği (TITR) bu hat üzerindeki taşımacılığın artırılmasına yönelik çalışmalar yapmaktadır. Ana amacı orta koridor üzerinden akan yük trafiğinin artırılması, tarife birliği ve rota üzerindeki tüm tarafların uyumlu ve makul sürelerde taşıma yapmasını sağlamaktır. Her yıl birkaç kez çalışma grupları toplanarak yaşanan sorunlar ve fırsatların değerlendirilmesi amacıyla bir araya gelmektedir. Bu hattın en kritik noktaları ise aşağıdadır.

1. Ülkemiz ray genişliğinin 1435 mm ve Gürcistan'dan itibaren hattın devamındaki eski Sovyetler Birliği ülkelerinde ray genişliğinin 1520 mm olması nedeniyle trenler kesintisiz olarak devam edememekte ve Türkiye Gürcistan sınırında yer alan Ahalkalaki yük aktarma istasyonunun efektif çalışması önem arz etmektedir.
2. Azerbaycan - Kazakistan geçişinin Hazar Denizi üzerinde gemilerle yapılması nedeniyle limanların ve gemilerin etkin işletilmesi,
3. Çin - Kazakistan sınırında yine ray genişlikleri farklılığı nedeniyle aktarma zorunluluğu bulunması ve bu aktarma merkezlerinin de efektif çalışması gerekmektedir.

Farklı hat genişliğine sahip vagonlardaki konteyner / yükler karşılıklı olarak portal vinç veya steckarlar konteyner yükleme makinası ile aktarılmaktadır. Bir diğer yöntem olarak boji (vagonların tekerlek takımları) değişimi ile yük aktarılmadan vagonların diğer ülkeye geçişi sağlanabilmektedir. Demiryolu taşıma süreci ve güzergahlar ile ilgili verilen bilgilerden sonra Şirket'in sektöre giriş yaptığı günden bugüne gerçekleştirdiği faaliyetler aşağıda sıralanmıştır.

2019 yılı

Öncelikle,

Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı'ndan 04.07.2019 tarihinde TİO Belgesi (Taşıma İşleri Organizatörü Belgesi) alınmış,

- 03.07.2019 tarihinde MS Agency Gürcistan şirketi ile forwarder sözleşmesi,
- 18.07.2019 tarihinde TCDD ile BTK hattı Taşıma Sözleşmesi,

- 17.10.2019 tarihinde RZD Rus Demiryolları ile forwarder sözleşmesi,
- 01.11.2019 tarihinde KTZ Ekspres Kazakistan ile forwarder sözleşmesi,
- 06.11.2019 tarihinde Xian Continental Bridge, TCDD ile üçlü Çerçeve anlaşması,
- 06.11.2019 tarihinde Xian Continental Bridge, ADY Container, GR Logistics, KTZ Ekspres, TCDD ile 6'lı Protokol,
- 11.12.2019 tarihinde FTLC Gürcistan ile Taşıma Sözleşmesi,
- 30.12.2019 TCDD ile Forwarder Sözleşmesi

imzalanmıştır. Böylece Türkiye varışlı ve çıkışlı yükler için çıkış noktasından varış noktasına kadar ortaya çıkan taşıma ücretleri belirlenmiştir. Bunun yanı sıra ülkemizden yükün en fazla çıkış yapacağı ve varacağı istasyonlarda (Köseköy, Mersin, İskenderun) konteyner yükleme için vinç, stecker, depolama alanı kiralaması vb. gerekli ekipman ve istihdam sağlanmış terminal hizmetleri için de altyapı oluşturulmuştur.

2019 yılında yukarıda anlatılan demiryolu taşıma sürecinde ara taşıma, elleçleme, gümrükleme, yurtiçi navlun, yurtdışı navlun ve varış noktasındaki lojistik desteğin tümünün Şirket'çe sağlanabilmesi için ön çalışmalar başlatılmıştır.

Şirket'in ilk taşıması Temmuz 2019'da Erzurum'dan Gürcistan'a konvansiyonel, yani konteyner yerine yükün direkt olarak vagonun içine konulduğu bir dökme yük treni, organizasyonu olmuştur. Yıl sonuna kadar bu taşımalar devam etmiş ağırlıklı olarak cevher ihracat yükü taşınmıştır.

Kasım ayında Demir İpek Yolu'nun canlandırılması kapsamında, Orta Koridor üzerinden Çin'den yola çıkıp Marmaray'ı da kullanarak Avrupa'ya giden ilk blok yük treni 20 gün içerisinde Prag'a varmıştır. Bu taşıma TCDD Pasifik Eurasia – KTZ Ekspres – ADY Konteyner, GR Logistics ve China Ekspres iş birliği ile gerçekleştirilmiştir. İlk olması nedeniyle paydaş ülkelerin resmi makamları (Çin – Kazakistan – Azerbaycan – Gürcistan) ile ülkemiz kurum ve yöneticilerinin katılımı ile Ankara Gar'da resmi bir tören de düzenlenmiştir. Yaşanan gelişmeler sektörde bu hatta olan ilgiyi artırmış ve BTK hattının çalışır hale geldiğinin önemli bir göstergesi olmuştur.

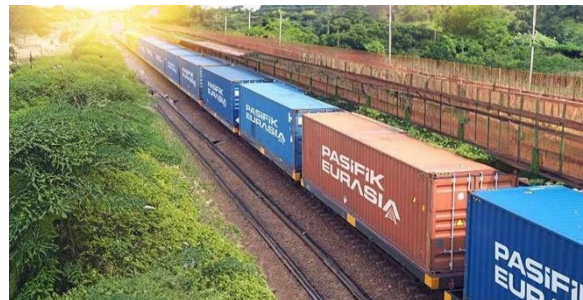
2019 yıl sonu itibarıyla Şirket 300 vagonluk cevher yükü taşıması yapmış buna ilave olarak Çin'den gelen trenle 43 konteyner (86 TEU) taşıması gerçekleşmiştir. Yıl sonu itibarıyla BTK hattından toplam taşınan yük miktarı ise 195 bin tona ulaşmıştır.



2020 yılı Orta Koridor operasyonlarının yoğun olarak başladığı bir dönem olmuştur. Covid-19 ile birlikte ülke sınırlarının tır taşımalarına kapatıldığı süreçte demiryolu taşımaları sayesinde ülkenin ithalat ve ihracat taşımaları kesintisiz bir şekilde devam etmiştir. Bu dönemde Şirket tarafından ülkemizin uluslararası ticaretinin devamı ve demiryolu taşımacılığına artan talebin karşılanması amacıyla, hat üzerinde terminal yatırımları yapılması zorunlu hale gelmiştir. Daha önce bahsedildiği üzere, Gürcistan topraklarında yer alan Ahılkelek Aktarma İstasyonu Gürcistan'ın kontrolünde hizmet vermekte olup; artan iş hacmi nedeniyle taleplerin tamamını karşılamakta yetersiz kalmıştır. Ahılkelek aktarma merkezinin iş yükünün bir bölümünün ülkemiz topraklarına kaydırılması ve kapasitenin artırılması amacıyla, hat üzerinde transit sürelerin uzamamasını teminen, ülke topraklarındaki Kars – Canbaz istasyonunda terminal hizmetleri yatırımı Şirket'çe yapılmıştır. Bu kapsamda portal vinç ve pnömomatik hububat / tahıl aktarma makinası kurulmuş; vagonlardan vagona yük aktarmak üzere ekipman ve gerekli personel istihdamı sağlanmıştır.

Ocak ayında TCDD ile Şirket arasındaki sözleşme yenilenmiş, ayrıca Azerbaycan ADY Container ve Kazakistan KTZ Ekspres ile forwarder sözleşmesi imzalanmış, Mayıs ayında TCDD ile Avrupa Blok Tren sözleşmesi ve Ağustos ayında ise Kazakistan KTZ Ekspres ile Konteyner Kullanım sözleşmesi imzalanmıştır. Yukarıda sayılı yurtdışı paydaşlarıyla yapılan anlaşmaların içeriğinde ülkemize varış yapan KTZ olan konteynerlerin kullanım hakkı şirkete verilmiş, müşterilere bu konteynerlerin bedelsiz kullandırılması hakkı elde edilmiştir.

Bu süreç sonrasında BTK hattı üzerinde günlük taşıma



kapasitesi 1.500 tondan 3.500 tona çıkarılarak yük akışı kesintisiz olarak devam ettirilmiştir. Örnek vermek gerekirse yıl içerisinde; Uluslararası taşımacılıkta ihracatçıların / ithalatçıların faaliyetlerinin aksamaması için TCDD ile iş birliği yapılarak; Mayıs 2020’de ülkemiz ihracat yüklerini içeren 100 konteynerden oluşan 1.050 m uzunluğundaki en uzun blok treni, Temmuz 2020’de ise Çin’den Türkiye’ye 12 gün gibi 25 gün ortalamasından çok kısa sürede ulaşan ithalat blok treni, Aralık 2020’de Türkiye’den Çin’e beyaz eşya yüklü ilk Çin İhracat Blok Treni, taşımaları Şirket tarafından gerçekleştirilmiştir. BTK hattı üzerinden 2020 yılında taşınan yük miktarı yaklaşık 400 bin tona ulaşmış yükün yarısı Şirket tarafından taşınmıştır. 2020 yılı içerisinde Şirket’in organizasyonel yapılanma ve istihdama yönelik adımları hız kazanmış, toplam çalışan sayısı 36 kişiye ulaşmıştır. 2021 yılı Ocak ayında, Eti Maden İşletmeleri Genel Müdürlüğü tarafından üretilen bor madeni ilk kez demiryoluyla Çin’e taşınmıştır.

Ayrıca, Rusya ile olan ülkemiz ticaretinde demiryolu ağının daha aktif kullanılmasına yönelik olarak RZD Rusya Demiryolları ile Şirket’in imzaladığı iş birliği ve taşıma sözleşmeleri sayesinde aynı gün beyaz eşya yüklü ilk Rusya Blok ihracat treni 29 Ocak 2021 yılında yola çıkmıştır.

Şirket, Nisan 2021 yılında Avrupa’nın önde gelen demiryolu taşıma operatörlerinden biri olan Avusturya Demiryolları Rail Cargo Avusturya ile blok tren taşıma sözleşmesi imzalamıştır. Böylece Çin’den ya da Orta Asya ülkelerinden gelen yüklerin kesintisiz olarak Avrupa’ya ve tersi yönde taşınması mümkün hale gelmiş, düzenli Halkalı – Avrupa, Köseköy – Avrupa seferleri ve ters yönde akış sağlanmaya başlanmıştır.

Şirket, ülkemizin önde gelen sanayi firmaları ile imzalanan sözleşmeler kapsamında Kırgızistan ve Rusya güzergahında proje yükleri taşımaları gerçekleştirilmiştir.

Ekim ayında Şirket’in merkezi Kazakistan’da bulunan TITR (Trans Hazar Uluslararası Taşıma Güzergahı Birliği) üyeliği kabul edilmiş, böylece Şirket TCDD’nin de üye olduğu bu uluslararası yapılanmanın bir parçası haline gelmiştir. Bu sayede Şirket hat üzerinde belirlenen stratejiler, fiyat seviyelerinin belirlenmesi ile iş birlikleri oluşturma ve orta koridorun gelişimine doğrudan katkı verebilme imkanına kavuşulmuştur. Yine 2021 yılında Azerbaycan ADY Konteyner ve Gürcistan GR Lojistik ile Şirket arasında yapılan bir anlaşma çerçevesinde Türkiye Azerbaycan arasında düzenli tren seferleri de (TURQUAZ EXPRESS) başlatılmıştır. Böylece Azerbaycan ve Türkiye arasında her hafta düzenli tren seferleri yapılma imkânı ortaya çıkmış ve bu kapsamda 2021 yılında 1.509, 2022 yılında 2.349, 2023 yılında ise 275 olmak üzere toplam 4.133 konteyner taşınması gerçekleştirilmiştir.



T.C. Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı tarafından 2021 yılında açılışı gerçekleştirilen Kars Lojistik Merkezi de Şirket’in faaliyetlerinin gelişimi açısından kritik noktalardan biri olmuştur. Orta Koridor ve BTK üzerinden demiryolu aracılığı ile Türkiye’ye giriş çıkış yapan tüm yüklerin toplanma merkezi ve birleştirildiği terminal olan KLM (Kars Lojistik Merkezi)’nde Şirket 2.000 m2 alan kiralaması yapmıştır. Böylece BTK hattının ülkemizde en önemli giriş – çıkış kapısı olan Kars’ta Şirket hizmet verebilir hale gelmiştir.

2021 yıl sonuna gelindiğinde Asya ile Avrupa’nın entegre edildiği, kapıdan kapıya teslim modelinin uygulandığı, profesyonel entegre hizmetleri sunabilen, pazarlama, operasyon ve terminal hizmetleri kapsamında yapılanması tamamlanmış bir yapıya kavuşulmuştur. Tüm bunların sonucunda Şirket BTK hattı üzerinden taşınan yükün % 92’sini (1,2 milyon ton) taşıyarak sektördeki yerini sağlamlaştırmıştır.

Salgının etkilerinin kısmen azaldığı 2022 yılında, Rusya- Ukrayna savaşı nedeniyle kuzey koridorunda taşınmakta olan yükün büyük bir kısmı orta koridora kaymak durumunda kalmıştır. Bu nedenle orta koridor üzerinde kapasite fazlası yük taşıma gerekliliği doğmuş; fazla kapasitenin yönetilebilmesi için yükün bir kısmının Karadeniz limanları üzerinden Avrupa’ya taşınması zorunlu olmuştur. Yine de BTK üzerinden yük akışı devam etmiş, Avrupa taşımaları ile birlikte Şirket bu yıl içinde yaklaşık 1,7 milyon ton yük taşıma hacmine ulaşmıştır. BTK üzerinden taşınan yükün % 96’sı Şirket tarafından gerçekleştirilmiştir.

Ayrıca orta koridorun Türkiye – Gürcistan – Azerbaycan – Türkmenistan - Özbekistan-Kırgızistan güzergahındaki ülkelerin oluşturduğu CASCA+ (Central Asia, South Caucasus and Anatolia) birliği ile yapılan görüşmeler neticesinde resmi olarak Mart 2022 tarihinde birliğin bir üyesi haline gelinmiştir. Bu sayede Orta Koridor’da daha önce sadece TITR güzergahında gerçekleştirilebilen taşımaların kısmen alternatifli olarak CASCA

güzergahında da gerçekleştirilme imkânı ortaya çıkmıştır. Mayıs ayında Kırgız Demiryolları şirketi ile Konteyner taşımacılığını geliştirme iş birliği anlaşması, Temmuz ayında DHL Global Forwarding ile işbirliği anlaşması, Ağustos ayında Kazrail Kazakistan Konteyner şirketi ile konteyner kullanım ve depolama anlaşması, Kasım ayında ise Özbek Demiryolları şirketi ile işbirliği anlaşması imzalanmıştır.

Hava kargo taşımacılığı ile ilgili olarak Temmuz 2022’de IATA belgesi, Ekim 2022’de ise Yetkili Acenta Sertifikası alınmıştır. Pazarlama ve operasyon kadroları oluşturulmuş, bölge yapılanma çalışmalarına devam edilmektedir. Diğer yandan denizyolu taşımacılığı alanında Şirket AFAD tarafından organize edilen insani yardım malzemelerinin Filistin ve Pakistan’a ulaştırılması için Kasım 2022’de açılan ihalelerde, en uygun teklif vererek ihaleyi almış ve ilk denizyolu taşımalarını gerçekleştirmiştir. Toplamda 53.175.000 TL tutarındaki ihale konusu işin toplamı 26.000 ton Filistin ve 1.600 ton Pakistan olmak üzere toplam 27.600 ton yük taşıması olup, 2023 yılı şubat ayı itibarıyla tamamlanmıştır. Bu taşımalarda karayolu, demiryolu ve denizyolu taşıma modlarının tümü kullanılmış olup (intermodal), Şirket açısından da bir ilk olmuştur. Devamında denizyolu taşımacılığındaki yüksek potansiyel ve ihtiyaçlar göz önüne alınarak gemi yatırımı yapılması 03.09.2022 tarih ve 23022/06 nolu YK kararı ile kararlaştırılmış ve bu amaçla hem konteyner hem de dökme yük taşıma kapasitesine sahip toplam 4.300 DWT özelliğinde bir adet konteyner gemisinin satın alma süreçlerine başlanılmıştır.

Bakü-Tiflis-Kars(BTK) Demiryolu Hattı, Gürcistan Demiryolları tarafından Marabda-Ahillek kesimindeki modernizasyon ve genişletme çalışmaları sebebiyle 24 Mayıs 2023 tarihinde yük trenleri trafiğine kapatılmış olup 20 Mayıs 2024 tarihinde demiryolu yük taşımacılığına tamamı ile açıldığı duyurulmuştur. Şirket’in 07.05.2024 tarihinde KAP’ta yaptığı özel durum açıklamasında da “BTK Bakü-Tiflis-Kars demiryolu hattının Gürcistan sınırları içerisinde yer alan 61 kilometrelik demiryolu hattı üzerinde geçtiğimiz yıl ortalarından bu yana devam eden bakım onarım ve genişletme çalışmalarının tamamlanmış olduğu ve BTK hattının 20 Mayıs 2024 tarihinde demiryolu yük taşımacılığına tamamı ile açılmış olacağı hususu yer almaktadır. Bölgesel ve küresel ticaret için yüksek öneme sahip Orta Koridor üzerinde yer alan BTK Hattında tamamlanan bu modernizasyon çalışmaları neticesinde, yıllık yük elleçleme ve taşıma kapasitesinin 1 milyon ton dan 5 milyon tona çıkacağı da bildirilmiştir. Bu sayede Ülkemiz üzerinden Asya’dan Avrupa’ya ve tersi yönlü taşımalarda BTK hattının taşıma kapasitesi ve verimliliği artırılmış ve Orta Koridor üzerinde Çin-Avrupa ve tersi yönlü taşımalara da hazır hale getirilmiştir. Şirket, BTK güzergahı taşımalarında geçtiğimiz yıl bu modernizasyon çalışmaları nedeniyle yaşadığı hacimsel daralmanın, bu gelişmeler neticesinde ortadan kalmış olacağı ve BTK hattı taşımalarımızda hacimsel artışlar yaşanacağı öngörülmektedir. Paylaşılan bu olumlu durumun hem şirketimiz taşıma ve terminal gelirlerine ve karlılığına önemli katkı sağlayacağı hem de ülkemizin lojistik merkez olarak konumunun güçlenmesini sağlayacağı düşünülmektedir.” açıklamalarına yer verilmiştir.

Hizmetler

1. Demiryolu Taşımacılığı

Demiryolu taşımacılığı, ağır tonajlı ve hacimli yükler için çok yüksek maliyetler gerektirmeden yapılabilen taşımacılık türüdür. Aynı zamanda demiryolu taşımacılığı son yıllarda popülaritesi artan ve dünyanın her yerinde yaygınlaşan bir taşımacılık türüdür. Demiryollarını kullanarak yapılan taşıma işlemlerinde mevsim şartlarından etkilenme gibi bir durum söz konusu olmadığı için aksaklık yaşanması neredeyse imkansızdır. Bunun yanı sıra insan müdahalesi oldukça az olan bir taşımacılık türüdür. Bu nedenle yapılabilecek hatalar asgari seviyelerdedir.



Şirketin demiryolu taşımacılığı yaptığımız ülkeler oldukça fazladır. Avrupa ülkeleri, Ortadoğu ülkeleri ve Bağımsız Devletler Topluluğu içerisinde yer alan her bir ülkeye demiryolu ile yük taşımacılığı hizmeti vermektedir. Başta Çin ve Rusya olmak üzere pek çok ülke ile yoğun bir demiryolu taşımacılığı hizmeti sürdürülmektedir.

Şirket özellikle ağır tonajlı yükler için uygun olan vagon taşımacılığı yapmaktadır. Pasifik Eurasia kapsamında yer alan trenler, Avrupa’nın çeşitli bölgelerine taşımacılık hizmeti vermektedir. Batı Avrupa, Güney Avrupa ve Güneydoğu Avrupa başta olmak üzere pek çok ülkeye demiryolu hatlarını kullanarak yükler gönderebilmektedir.

Asya ile Avrupa arasında bulunan demiryollarını birbirine bağlayan Şirket sayesinde diğer ülkeler ile ticari ilişkilerin daha rahat ve sağlıklı bir şekilde yönetilmesine imkan sağlamaktadır. Avusturya, Macaristan, Romanya ve Türkiye üzerinde doğrudan bağlantı sağlanarak yapılan demiryolu taşımacılığı hizmetleri ile her türlü yüklerin taşınmasını müşterilerine sağlamaktadır. Demiryolu taşımacılığının en çok tercih edildiği ülkelerin başında

Ortadoğu ülkeleri gelmektedir. Başta İran olmak üzere pek çok Ortadoğu ülkesine yük göndermek için de demiryolu hatlarını hem blok tren taşımacılığı hem de demiryolu taşımacılığı alanında tercih edilebilmektedir.

Aynı zamanda Avrupa ve Ortadoğu ülkelerinin yanı sıra Azerbaycan, Belarus, Ermenistan, Rusya, Tacikistan gibi BDT ülkelerine demiryolu ile yük taşımak için tercih edilmektedir.

2. Deniz Yolu Taşımacılığı

Şirket kapıdan kapıya tedarik anlayışıyla yola çıkan ve lider konumda sürdürdüğü demiryolu lojistik hizmetlerine denizyolu taşımacılığını ekleyerek servislerini çeşitlendirmektedir. Yeni hizmete giren konteyner, dökme yük ve proje kargo taşımacılığı hizmetleriyle global taşımacılıktaki güvenli partner olarak, müşterileri için dünyadaki tüm sınırları ortadan kaldırmakta ve müşterilerine tedarik zinciri yönetimini profesyonel olarak sağlamaktadır.

Hizmetler

Dökme Yük Taşımacılığı

- Maden Cevheri, Kömür, Hububat,
- Çimento, Gübre, Hurda Demir, Mineraller

Genel Kargo ve Parçalı Yük Taşımacılığı

- Her türlü Paletli, Torbalı, Bağlı, Kasalı
- Yükler ve Demir Çelik Ürünleri

Konteyner Taşımacılığı

- Konteyner ile Taşınması Mümkün Olan
- Tüm Yük Çeşitleri; Tehlikeli Yük
- Taşımacılığı (Gemi Hattı Onayına Vabeste)

Proje Kargo Taşımacılığı

- Yolcu Vagonu, Tekne, Rüzgâr Türbini,
- Depolama Tankları



3. Hava Kargo Taşımacılığı

Şirket, Uluslararası Hava Taşımacılığı Birliği (IATA) kargo acentesi olarak gelişmiş lojistik çözümleri ile hava kargo ihtiyaçları için kapsamlı çözümler sunmaktadır. Kargoları dünyanın her yerine uzman kadrosu, yaygın acente ağı ve geniş havayolu iş birliktelikleri sayesinde zamanında ulaştırmak ve işlerini sorunsuz bir şekilde yürütülmesini sağlamaktadır.

Hizmetler

- Havalimanından Havalimanına Teslimat
- Havalimanından Kapıya Teslimat
- Kapıdan Havalimanına Teslimat
- Kapıdan Kapıya Teslimat
- Charter Hizmetleri
- Tehlikeli Madde Taşımacılığı
- Bozulabilir Kargo Taşımacılığı
- Farklı Modlarla Taşıma
- Transit Taşıma

4. Terminal Hizmetleri

Depolama: Sevk zamanlarının kısaltılması ve müşteri sipariş sürelerinin azaltılmasında yüksek katkı sağlamaktadır.

Elleçleme: Makinaları ile İstasyonlarda; buğday ithalatının demiryoluyla daha uygun maliyetler ve transit süreyle gerçekleştirilmesi sağlanmaktadır. İlaveten kurulacak konveyör ile gübre vb. ürünlerin aktarma işlemleri de gerçekleştirilebilecektir.

Aktarma: Taşınan yükü kısa bir süre içinde sevk edilmek üzere başka bir araca aktarmaktadır.

Destek Hizmetler: Konteyner/vagon elleçleme, yükleme/boşaltma, tartım, depolama, gümrükleme gibi hizmetler sağlamaktadır.

Yurt İçi Lojistik Terminalleri



Köseköy Terminali

İzmit'te kurulu lojistik merkezde Terminalde 15 yol, 3 adet (293 m) yük rampası, 5 adet (5x600 m) konteyner/uzun/ağır kargo yüke uygun hat bulunmaktadır. Merkezinde konteyner elleçleme operasyonları, vagon işlemlerinin yanı sıra gümrükleme işlemleri de gerçekleştirilmektedir.



Gaziantep Lojistik Merkezi

Sanayi alanlarına entegre depolama tesisleriyle transit yüklerin bölgede yarattığı yoğunluğu sisteme oturtmak, ihracat ve ithalatçıya lojistik avantaj sağlamak için lojistik merkezi geliştirmektedir. Depolama, aktarma, yükleme/boşaltma gibi terminal hizmetleri sağlamaktadır.



Mersin/Tırmıl Terminali

Karayolu, demiryolu, denizyolu erişimi ile kombine taşımacılık imkanlarının olduğu; depolama ve ulaştırma hizmetlerin birlikte sunulabilmektedir. Mersin'de lojistiğin kalbi Tırmıl'da yer alan lojistik merkezde konteyner elleçleme, vagon işlemleri, gümrükleme işlemleri ile terminal hizmetleri sağlamaktadır.

5. Blok Tren Taşımacılığı



Blok Tren Taşımacılığı, Belirlenmiş olan yüklerin, yüklendiği istasyondan varacağı istasyona kadar herhangi bir şekilde lokomotif ya da vagon değiştirmeden yapılan taşımacılık yöntemine adı verilir. Şirket, dünyanın her noktasına blok tren taşımacılığı sayesinde yük götürme kapasitesine sahip olan bir firmadır. En çok hizmet verdiği bölgelerinden bir tanesi olan Avrupa için de çeşitli ülkelere demiryolu taşımacılığı yapmaktadır. Batı Avrupa, Güney Avrupa ve Güneydoğu Avrupa'yı bağlayan noktalara ulaşım sağlayan blok trenleri ile sistemli ve sorunsuz bir taşımacılık hizmeti sağlarken aynı zamanda Ortadoğu'da hizmet vermektedir.

Çin Blok Tren



Çin Halk Cumhuriyeti "Bir Yol Bir Kuşak" olarak adlandırdıkları Modern Demir İpekyolu hattına büyük önem vermektedir. Bu bağlamda yönünü bu hatta çeviren Çin Halk Cumhuriyeti bu hattın en önemli paydaşlarından biri olan ülkemizin desteği ile gerçekleştirmeye başlamıştır. Türkiye parkuru ve Marmara geçişi Pasifik Eurasia tarafından organize edilmektedir. Bu organizasyon ile beraber Çin'e transit süre blok tren ile beraber 14 güne indirilmiştir ve bu organizasyonla beraber ihracatçılarına Çin'in iç kesimlerine açılma

imkânı doğmuştur.

Çin'den gelen konteynerler lojistik üslerde depolanıp Avrupa dağıtımı yapılmaktadır. Avrupa varışlı çıkışlarda ülkemiz bir lojistik üs olarak faaliyet gösterecek olup, lojistik firmalarına yeni imkanlar sunmaktadır.

Avrupa Blok Tren

Avrupa Blok Trenleri, Batı Avrupa, Güney Avrupa ve Güneydoğu Avrupa'yı birbirine bağlayan Macaristan ve Almanya arasında yüksek frekanslı bir ulaşım sistemidir. Bu sistem ayrıca Avusturya, Macaristan, Romanya ve Türkiye terminallerine doğrudan bağlantı sağlamaktadır. Asya ile Avrupa'yı demiryolları ile birbirine bağlayan Şirket, 3. Ülke ticaret imkanlarını ülkemiz girişimcilerine açmaktadır.

Rusya Blok Tren

Rusya demiryolları (RZD) BTK hattına 2019 yılında dahil olmuştur. Rusya'dan gelen vagonlar Azerbaycan Samur/Yalama sınır kapısından girerek Bakü üzerinden BTK hattına bağlanmaktadır. Rusya Federasyonu ile Türkiye arasında olan yoğun dış ticaret hacmi, demiryolu bağlantısı ile yeni bir ivme kazanmaktadır. İhracatta, iç bölgelere alıcı firmaların depolarına satış imkânı sunan BTK hattı, Demir-Çelik, Hububat-Bakliyat-Yem, hammaddelerinin ithalatında doğrudan ara taşımaya gerek olmaksızın ulaşım imkanı da sunmaktadır.

Konvansiyonel vagon taşımaları sayesinde tek beyanname ile hem ithalat hem ihracat modellerine doğrudan ve yüksek ticaret hacimleri mümkün hale gelmektedir. Ahılkelek'te vagondan vagona aktarma modelinin yanı sıra boji değişimi ile Türkiye'ye alınan CIS vagonları tekrar ihracat yükleri yüklenerek varış istasyonlarına doğru yola çıkmaktadır. CIS açık vagonlarla gelen yükler Ahılkelek istasyonunda platformlara aktarılacak varış istasyonuna ulaştırılmaktadır.

6. İntermodal Taşımacılık

İntermodal Taşımacılık, taşıma şekillerinin değiştirildiği fakat bu esnada yük üzerinde herhangi bir işlem yapılmayan yöntemdir. Bu yöntem esnasından en az iki farklı taşımacılık yöntemi kullanılır. Şirket intermodal taşımacılık esnasında demir yolu hatlarını kullanarak yüklerin teslimatını gerçekleştirmektedir. Şirketin taşımacılık yöntemleri arasında yer alan intermodal taşımacılık, farklı yöntemlerin bir araya gelmesi ile yapılan bir sevkiyat yöntemidir. Şirket, yükleri yükleme noktasından treylere yükleyerek demiryolu ise ilk istasyona denizyolu ise limana götürmekte ardından yükleri herhangi bir şekilde yer değişikliği yapmadan gemiye ya da vagonlara yükleyerek varış istasyonu ya da limana göndermektedir. Varış istasyonu ya da limandan ürünlerin alınıp yeniden treylere yüklenmekte ve teslimat adresine götürülmektedir.

7. Multimodal Taşımacılık

Multimodal Taşımacılık, Farklı taşıma araçları ve farklı taşıma ünitelerinin kullanılarak sevkiyat işlemlerinin yapıldığı yük taşıma işlemidir. Şirket tarafından yapılan taşımacılık yöntemlerinden bir tanesi olarak ön plana çıkan bu yöntemi diğer taşımacılık şekillerinden ayıran pek çok önemli nokta bulunuyor. İntermodal taşımacılık yöntemi ile sıklıkla karıştırılan multimodal taşımacılık, bütün taşımacılık yöntemlerini harmanlamasının yanı sıra çevreye olan duyarlılığı ile de dikkatleri üzerine çekmektedir.

1.2. Bağlı Ortaklıkları

1.2.1 PSF Pasifik Corporation

Şirket, 8 Mayıs 2023 tarihli yönetim kurulu kararı ile PSF Pasifik Corp. hisselerinin tamamını almaya karar vermiştir. PSF Pasifik Corp. 6 Şubat 2023 tarihinde kurulmuş olup, ana faaliyet konusu; gemi satın alımı, satışı ve kiralama hizmeti, gemi operatörlüğü ve işletmeciliği, deniz yolu ticaretine dair idare hizmeti, gemi adamlarına ve yöneticilerine eğitim verme ve sertifikalandırma hizmeti, deniz seyrüsefer hatlarının işletilmesi, denizcilik acentelerinin işletilmesi, denizcilik ile ilgili her türlü denetimin gerçekleştirilmesi, ticari ve turistik deniz aracı imalatı yapmaktır.

PSF Pasifik Corporation Ortaklık Yapısı	
Ortaklar	Oran (%)
Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.	100,00%
Toplam	100%

1.2.2 Pasifik Eurasia Demiryolu Tren İşletmeciliği A.Ş.

Pasifik Eurasia Demiryolu Tren İşletmeciliği A.Ş. 14 Temmuz 2023 tarihinde Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş. tarafından kurulmuştur. Şirketin ana faaliyet konuları arasında demiryolu işletmeciliği ve demiryolu işletmeciliğinin tamamlayıcı nitelikteki her türlü faaliyeti bulunmaktadır. Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş. hisselerinin tamamına sahiptir.

Şirket'in 12.09.2024 tarihinde tescil edilen ve 12.09.2024 tarih ve 11163 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'ndeki ilanına göre 11.09.2027 tarihine kadar yönetim kurulu başkanı Erol Erkan ve yönetim kurulu üyeleri ise Erol Arıkan ve Mehmet Altınsoy seçilmiştir.

Pasifik Eurasia Demiryolu Tren İşletmeciliği A.Ş. Ortaklık Yapısı	
Ortaklar	Oran (%)
Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.	100,00%
Toplam	100%

1.2.3 Pasifik Global Lojistik A.Ş.

Pasifik Global Lojistik A.Ş. şirketi 27.05.2024 tarihinde kurularak, 27.05.2024 tarih ve 11090 sayılı Türk Ticaret Sicil Gazetesi'nde tescili ilan edilmiştir. Şirketin kuruluş amacı Türkiye-Çin ve tersi yönlü parkurda taşımacılık ve lojistik faaliyetlerinin artırılmasıdır.

Şirketin %51 hissesi Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş., %49 hissesi ise Yeni Global Taşımacılık San. ve Tic. A.Ş.'dir. Kurulan bu ortaklık sayesinde Çin-Türkiye ve tersi yönlü taşımalarda Çin içerisindeki operasyonların daha efektif yapılması, yeni müşteriler kazanmanın yanında taşıma hacminin artırılması ve daha rekabetçi fiyatlandırma imkanına ulaşılması hedeflenmektedir.

Şirket'in 27.05.2024 tarihinde tescil edilen ve 27.05.2024 tarih ve 11090 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'ndeki ilanına göre 3 yıl süreliğine yönetim kurulu başkanı Erol Erkan ve yönetim kurulu üyesi ise Askar Sadık seçilmiştir.

Pasifik Global Lojistik A.Ş. Ortaklık Yapısı	
Ortaklar	Oran (%)
Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.	51,00%
Yeni Global Taşımacılık San. ve Tic. A.Ş.	49,00%
Toplam	100%

1.2.4 Pasifik ISR Demiryolu Lojistik ve Ticaret A.Ş.

Pasifik ISR Demiryolu Lojistik ve Ticaret A.Ş. şirketi 30.07.2024 tarihinde İstanbul'da kurularak, 30.07.2024 tarih ve 11132 sayılı Türk Ticaret Sicil Gazetesi'nde tescili ilan edilmiştir. Şirketin ana faaliyet konuları arasında demiryolu işletmeciliği ve demiryolu işletmeciliğinin tamamlayıcı nitelikteki her türlü faaliyeti bulunmaktadır. Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş. Pasifik ISR Demiryolu Lojistik ve Ticaret A.Ş.'nin hisselerinin %51'ine sahiptir.

Pasifik ISR Demiryolu Lojistik ve Ticaret A.Ş. Ortaklık Yapısı	
Ortaklar	Oran (%)
Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.	51,00%
Diğer	49,00%
Toplam	100%

1.3. Sektör Hakkında

1.3.1. Dünya Lojistik Sektörü

Lojistik sektörü; mal ve hizmetlerin tedarik, üretim, depolama ve dağıtım süreçlerini yönetir. Sektör; ürünlerin ve hizmetlerin sorunsuz bir şekilde taşınması ve yönetilmesi için gerekli olan altyapıyı, hizmetleri, teknolojileri ve stratejik çözümleri içermektedir. Lojistik, işletmelerin maliyet azaltımına, verimliliği artırmalarına ve müşteri memnuniyetini üst düzeye çıkarmalarına yardımcı olur. Sektör; hammadde, malzeme, ara mamulleri ve tüketici malları dahil olmak üzere çok geniş bir yelpazede emtianın hareketini kapsamaktadır. Sanayi malları yanı sıra zirai mamuller, orman ürünleri, diğer yer altı ve yer üstü kaynakları (madenler, petrol, kil vb.) da bu kapsamda yer almaktadır.

Salgının dünya geneline yayılması sonucunda 2020 yılının birinci ve ikinci çeyreğinde karayolu sınırlarının kapanması nedeniyle Orta Doğu, Orta Asya ve Avrupa başta olmak üzere, ithalat ve ihracat yükü taşıyan araçlar kısıtlamalarla karşı karşıya kaldı, şoförlerin maruz kaldığı karantinalar karayolu taşımacılığı faaliyetlerini sekteye uğrattı. Lojistik sektöründe ülkelerin almış olduğu kısıtlamalar kapsamında yaşanan bu aksaklıklar daha uygun maliyetli ulaştırma türlerine yönelimi sağladı ve karayolu, demiryolu, denizyolu ve havayolu gibi ulaştırma türleri arasında entegrasyonun sağlanması daha çok önem kazandı. Son olarak demiryolu pandemi sürecinde kurtarıcı taşıma modu olarak öne çıktı. Demiryolu taşımacılığı temassız ticareti olanaklı kılması sebebiyle salgından dolayı kapatılmak zorunda kalan sınır kapıları arasındaki ticaretin devam etmesini sağladı.

Lojistik ve taşımacılık sektörü aslen edilgen karakterde olup hizmet verdiği müşterilerinin performansına, dünya ticaretine ve çalıştığı coğrafyalardaki ticari/siyasi gelişmelere doğrudan bağlıdır. Özellikle 2020-2021 döneminde yaşanan Covid-19, sonrasında devam eden tedarik zinciri sorunları ve savaşlar global lojistik sektörü üzerinde muhtelif etkiler doğurmuştur.

- Covid-19, tüketim alışkanlıklarında, mal tedarikinde ve hareketinde kısıtlayıcı olmuştur.
- Dünya genelinde internet satışları ve e-ticaret lojistik hacmi artmıştır.
- Dünya genelinde lojistik hizmetlerin fiyat seviyeleri yükselmiştir.
- 2022'de gelişen Rusya-Ukrayna savaşı ve Çin-ABD eksenindeki gerilimler tedarik zincirlerini ve emtia hareketini olumsuz etkilemiştir.

Salgının dünya geneline yayılması sonucunda 2020 yılının birinci ve ikinci çeyreğinde karayolu sınırlarının kapanması nedeniyle Orta Doğu, Orta Asya ve Avrupa başta olmak üzere, ithalat ve ihracat yükü taşıyan araçlar kısıtlamalarla karşı karşıya kaldı, şoförlerin maruz kaldığı karantinalar karayolu taşımacılığı faaliyetlerini sekteye uğrattı. Lojistik sektöründe ülkelerin almış olduğu kısıtlamalar kapsamında yaşanan bu aksaklıklar daha uygun maliyetli ulaştırma türlerine yönelimi sağladı ve karayolu, demiryolu, denizyolu ve havayolu gibi ulaştırma türleri arasında entegrasyonun sağlanması daha çok önem kazandı. Son olarak demiryolu pandemi sürecinde kurtarıcı taşıma modu olarak öne çıktı. Demiryolu taşımacılığı temassız ticareti olanaklı kılması sebebiyle salgından dolayı kapatılmak zorunda kalan sınır kapıları arasındaki ticaretin devam etmesini sağladı.

Pandemi süreci ile başlayan yeni dünya düzeninde lojistik sektörü farklı krizlerle baş etmeye çalıştı. 2021 yılında sektörü bu krizlerden en çok yüksek maliyet artışlarına sebebiyet veren konteyner ve küresel tedarik zinciri krizleri zor durumda bıraktı.

2021 yılında lojistik sektörü farklı krizler ile baş etmeye çalıştı. Konteyner ve küresel tedarik zinciri krizleri, yüksek maliyet artışlarına sebep oldu. Konteyner krizi, konteynerlerin hem daha pahalı hem de erişilemez hale gelmesine sebebiyet verdi, bu durum da doğrudan küresel tedarik zinciri sorununu ortaya çıkardı. Aynı zamanda 2021 yılı küresel ticaret üzerinde Covid-19'un etkilerinin hissedilmeye devam ettiği bir yıl olsa da küresel ticaret 2021 yılında toparlanma eğilimi göstermiş, yılın ilk yarısı daha hızlı başlayan bu toparlanma süreci yılın ikinci yarısı yavaşlamıştır. 2022 yılına gelindiğinde ise, küresel ticaretteki toparlanma yeniden düşüşe geçmiştir.

Denizyolu tüm dünyada en çok kullanılan taşıma modu olduğu için dünya ticaretindeki sapmalardan da pandemi sürecinde oldukça etkilendi. Kuru yük ve tanker taşımacılığından sonra üçüncü sırada gelen konteyner taşımacılığı küresel mal ticaretinin en çok ihtiyaç duyduğu ve en hızlı büyüyen alanlarının başında geliyor. Dünyada yaklaşık 200 milyon konteyner olduğu tahmin ediliyor. Konteyner bazında en büyük üretici ve kullanıcı ülke olarak ise Çin öne çıkıyor. Drewry verilerine göre, Çin 2021 yılında konteyner üretiminde rekor kırarak 7,18 milyon adet 20 feetlik konteyner üretti. Bu rakam 2020 yılı üretim adedine kıyasla %130, 2018 yılına göre ise %62 daha fazlaydı. Çin ayrıca dünyanın en yüksek kapasiteli 3 konteyner limanının da sahibidir.

2021 yılında konteyner krizi, konteynerlerin hem pahalı hem de erişilemez hale gelmesine sebebiyet vererek global tedarik zinciri krizinin orta yerine oturdu. COVID-19 salgını beraberinde Çin'in ihracatındaki düşüş armatörlerin sefer sayılarını azaltmasına sebep oldu ve daha karlı olduğu düşünüldüğünden konteynerler belirli noktalarda pozisyonlandırıldı.

Pandemi kısıtlamalarının hafiflemesi ile beraber taşımacılık hizmetlerine olan talep arttı, pandemi sürecinde iptal edilen gemi seferleri sebebiyle limanlara yığılan siparişlerin yüklenmeye başlaması ile navlunlarda artış yaşandı. Dünya çapında etki yaratan şoför krizi ise ülkemizi de yakından etkiledi. Şoför sayısında yaşanan eksiklik, istihdam edilecek personel bulunamaması sebebiyle lojistik maliyetleri yükseltti. 23 Mart 2021 tarihinde Japon "Ever Given" adlı konteyner gemisinin karaya oturması ile beraber Süveyş Kanalı'nın kapanması, küresel ticaretin aksamasına sebebiyet verdi. Yılda 19 bin geminin geçtiği Süveyş Kanalı, LPG, petrol gibi ürünler başta olmak üzere önemli ürünlerin stratejik geçiş güzergahı olarak sayılıyor ve deniz yoluyla taşınan tüm malların yaklaşık 8'de biri kanaldan geçiyor.

Pandemi tedbirlerinin gevşetilmesi ile beraber enerji taleplerinde yaşanan artış ile doğal gaz ve kömür fiyatlarında rekor kırıldı. Yaşanan krizlere rağmen küresel ticaret 2021 yılında toparlanma eğilimi gösterdi ve COVID19 öncesi rakamlara yaklaştı.

Salgın ile beraber yeni iş yapış şekilleri de hayatımıza girdi ve sektörde dijital bir evrim yaşandı. Bu süreçte e-ticaret, otomasyonlar ve azalan fiziksel temas ön plana çıktı. Limanlar otonom hale geldi, gümrük süreçleri iyileştirildi, altyapı modernizasyonu sağlandı ve gümrük beyanları dijital ortamda yapılabilir hale geldi.

2022 yılında küresel lojistik sektöründe; en fazla büyümenin gerçekleştiği alan ise denizyolu olmuştur. Covid-19 pandemisinin ardından Rusya ile Ukrayna arasındaki çatışma küresel tedarik zincirinde tüm dengeleri değiştirirken, küresel ticaretin 9680'den fazlasının yapıldığı denizyolunda ortaya çıkan darboğazlar armatörleri harekete geçirmiş, yeni ve alternatif ticaret rotaları oluşmuştur. 2022'de tepe noktasına ulaşan konteyner navlun fiyatları 2023'te düşüşe geçerek Covid-19 pandemisi öncesi seviyelere gerilemiştir. Talebin azalması ve konteyner darboğazının aşılması bu noktada etkili olmuştur.

Havayolu taşımacılığına bakıldığında ise Covid-19 pandemisi sonrası toparlanma eğilimi devam etmiştir. Uluslararası Hava Taşımacılığı Birliği'nin (IATA) 2022 yılı değerlendirme raporuna göre, hava kargo taşımacılığı 2021 yılında güçlü bir şekilde büyümüş, ancak hava kargo taşımacılığı bakımından 2022 yılı zorlu geçmiştir. 2021 yılında tedarik zincirlerindeki aksamalar, işletmeleri daha hızlı tedarike yöneltmiş ve havayoluna yönelik talep artmıştır. Bu dönemde havayolu taşımacılık fiyatları yükselmiş, sonrasında ise talep belirgin şekilde yavaşlamıştır.

Karayolu taşımacılığı altında, uluslararası taşımacılık çoklu mod (intermodal – deniz ve kara), yurtiçi kara taşımacılığı ise perakende sektöründeki depolar arası taşımacılık ve satış noktalarına (mağazalara) sevkiyatlar önemli büyüme fırsatlarıdır. Uluslararası kara taşımacılığının büyümesi ile 2022 yılında gümrüklerden giriş çıkış yapan lojistik araç sayısı %14 büyüyerek, 2021'de 9.6 milyondan 2022'de yaklaşık 11 milyona çıkmıştır. Ayrıca, e-perakende sektörü için yapılan depo içi hizmetlerin artışı da kontrat lojistiğini büyütmektedir. Bu nedenle, bugün önemli bir kısmı dolu olan Türkiye'deki 10 mn metrekare (9 mn'u Marmara Bölgesi'nde) depolama alanının artırılması gelecek için önemli bir gereksinimdir.

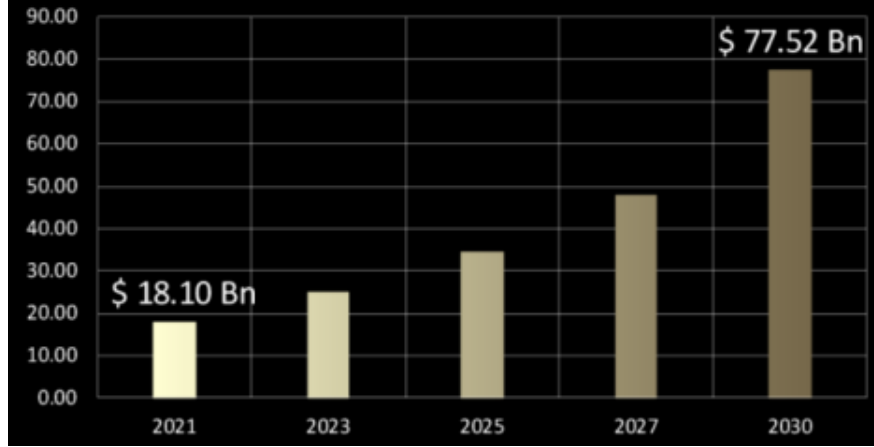
Diğer yandan karayolu taşımacılığı ve demiryolu taşımacılığı için de 2022 yılı, Rusya-Ukrayna Savaşı'nın etkisinde geçmiştir. Covid-19 pandemisi döneminde bilhassa Çin ile Avrupa arasındaki ticarete büyük pay alan demiryolu taşımacılığı savaşın sebebiyet verdiği yüksek tansiyondan nasibini almıştır. Küresel karayolu taşımacılığında da operasyonlar sık kullanılan güzergahların kapanması, sınır geçişlerinde aksaklıklar, uygulanan ambargolar, halihazırda karayolu taşımacılığının en büyük sorunu olan şoför eksikliğinin daha da artması ve yükselen maliyetler başta olmak üzere pek çok unsur sebebi ile sektöre uğramıştır. Yaşanan olumsuzluklar ve etkilerinin bir süre daha devam etmesi beklenmektedir.

Küresel lojistik sektörü COVID-19 pandemisi sonrasında hızlı bir toparlanmaya girdi. Ancak bu toparlanma evresi pek de uzun sürmedi. 2022 yılının Mart ayında başlayan Rusya – Ukrayna Savaşı ile birlikte küresel lojistik sektöründe yeniden aksamalar yaşandı. Rusya'nın Ukrayna'yı işgali, küresel piyasalarda gıda fiyatlarında önemli bir artışa neden oldu. Tahıl fiyatları özellikle keskin bir şekilde arttı. Tahıl Koridoru Anlaşması, fiyatların düşürülmesine önemli ölçüde katkıda bulundu. Ancak Rusya, 2023 yılının Temmuz ayında girişimden çekildiğini açıkladığında fiyatlar yeniden yükseldi. Orta Koridor, Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin ardından yoğun ilgi gören Çin'i Avrupa'ya bağlayan çok modlu bir ulaşım koridorudur. Türkiye'deki verimsizlikler ve altyapı boşlukları nedeniyle şu anda Türkiye yerine Karadeniz rotası operatörler tarafından tercih edilmektedir. Rotanın verimliliğini artırmak için 2023 yılının Haziran ayında Azerbaycan, Kazakistan ve Gürcistan arasında üçlü anlaşma imzalandı.

İsrail 7 Ekim 2023 tarihinde Filistin'e saldırı başlattı. İsrail ve Filistin arasında devam eden savaş, lojistik sektörünün operasyonlarını aksattı ve hava, deniz ve karayolu gibi farklı ulaşım modlarını etkiledi. Öte yandan insani bir krize yol açan İsrail-Hamas çatışması, elektronik, savunma, sağlık, tarım gibi çeşitli sektörlerin tedarik zincirlerini de etkiledi.

Küresel dijital lojistik pazarı büyüklüğünün 2023 yılında 28,13 milyar ABD doları olarak değerlendirildiği tahmin edilmektedir. Pazarın, 2024 yılında 32,44 milyar ABD dolarından 2032 yılına kadar 120,33 milyar ABD dolarına çıkması ve tahmin döneminde %17,8'lik bir bileşik yıllık büyüme oranına sahip olması öngörülmektedir. Lojistik şirketleri maliyetleri düşürmek ve taşımacılık ve depolamada üretkenliği artırmak için teknolojiye yönelmektedir. Filo yönetimi için gerçek zamanlı taşımacılık, görünürlük planlaması ve telematiği destekleyen araçlar ortalamanın üzerinde benimsenme ve yatırım oranları görmektedir.

Küresel Dijital Lojistik Pazarı (2021-2030) ABD Doları



Kaynak: UTİKAD

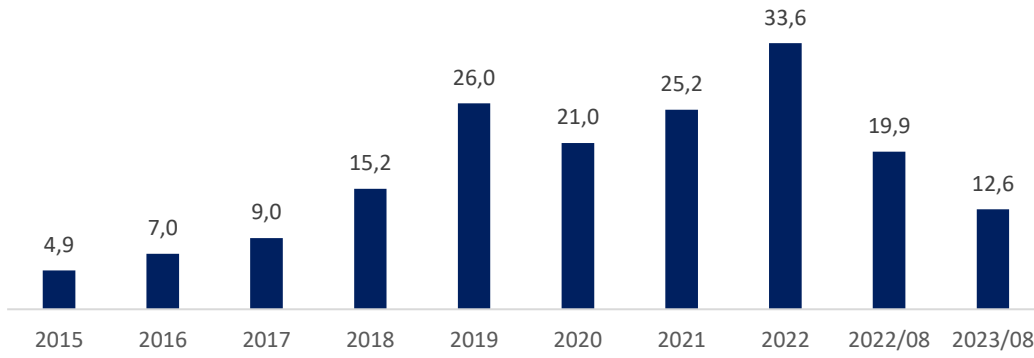
Orta Koridor'da Yaşanan Gelişmeler:

Orta Koridor, Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin ardından yoğun ilgi gören Çin'i Avrupa'ya bağlayan çok modlu bir ulaşım koridorudur. Orta Koridor, Çin ve Kazakistan'ı Dostyk veya Khorgos/Altynkol üzerinden demiryolu ile birbirine bağlar, Kazakistan'ı demiryolu ile Aktau Limanı'na bağlar, Hazar Denizi'ni Bakü/Alyat Limanı'na ve Azerbaycan ve Gürcistan'ı demiryolu ile geçerek ya Türkiye üzerinden Avrupa'ya demiryolu ile devam eder ya da Karadeniz'i geçer. Türkiye'deki verimsizlikler ve altyapı boşlukları nedeniyle şu anda Türkiye yerine Karadeniz rotası operatörler tarafından tercih edilmektedir.

Rusya'nın Ukrayna'yı işgali, ticaret yollarını çeşitlendirmek ve ekonomik dayanıklılık oluşturmak için alternatif bir koridor olarak Orta Koridor için yeni bir perspektif getirdi ve Rusya üzerinden geçen koridorlara olan bağımlılığı azalttı. Orta Koridor'daki konteyner trafiği 2022 yılında 2021 yılına göre %33 arttı. Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ile birlikte taşımacılar yük hacimlerini Orta Koridor'a kaydırды. Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinin başlamasından bu yana, yaptırımlar ve bölgesel istikrarsızlık nedeniyle Kuzey rotası üzerinden transit geçiş yaklaşık %40 oranında azaldı. Ancak, Orta Koridor'un operasyonel kapasitesine ulaşamaması, sınır geçişleri, aktarma ve koordinasyon sorunları, gecikmeli teslimatlar gibi unsurlar dolayısıyla alternatif koridorlara geri dönüş yaşandı. 2023'ün 8 aylık döneminde 2022'nin aynı dönemine göre konteyner trafiğinde bu kez %37'lik bir düşüş yaşandı.

Orta Asya, Hazar ve Güney Kafkasya üzerinden transit geçiş, her zaman uygun bir ticari seçenek oldu, ancak Kuzey Rotası ve Kızıldeniz ile Süveyş Kanalı'ndan geçen taşımacılık rotaları gibi diğer köklü rotalarla rekabet etmek için uzun süredir mücadele etmektedir. Orta Koridor'un bu rotalara rakip olma şansı olacaksa, kapasitesinin artırılması şarttır. Ancak bu, gerekli yatırımlar ve bölgesel/uluslararası iş birliği olmadan mümkün olmayacaktır. Tüm olumsuz duruma rağmen Kuzey Koridoru 2022'de 410.500 TEU taşımayı başardı; bu hacim, Orta Koridor'unkinden belirgin şekilde daha yüksektir. Rotanın verimliliğini artırmak için 2023 yılının Haziran ayında Azerbaycan, Kazakistan ve Gürcistan arasında üçlü anlaşma imzalandı. Bu anlaşma ortak bir lojistik şirket kurarak tarifeleri standartlaştırmayı, kargo düzenlemelerini kolaylaştırmayı ve gümrük prosedürlerini basitleştirmeyi; böylece bu rota boyunca mal akışını tarihsel olarak engelleyen çok sayıda operasyonel darboğazı ortadan kaldırmayı amaçlamaktadır.

Orta Koridor Boyunca Konteyner Trafiğinin Dinamikleri, Bin TEU



Kaynak: UTIKAD

1.3.2. Türkiye’de Lojistik Sektörü

Türkiye lojistik sektörü, ülkenin Dünya ticaretindeki konumuna paralel olarak gelişmektedir. Türkiye'nin jeopolitik konumu, lojistik sektörünün gelişmesinde önemli bir yere sahiptir. Türkiye, Asya ile Avrupa arasında stratejik bir konumda olduğu için, lojistik sektöründe önemli bir geçiş ülkesi olarak kabul edilmektedir. Türkiye’de lojistik sektöründe, karayolu, demiryolu, denizyolu ve havayolu gibi farklı taşımacılık modları kullanılmaktadır. Son yıllarda lojistik sektörünün gelişmesinin en önemli unsurları, ihracat ve ithalat hacminin artması olarak değerlendirilmektedir.

2020-2022 döneminde yaşanan Covid-19 pandemisi, ekonomik gelişmeler ve Rusya-Ukrayna Savaşı gibi unsurlar Türkiye lojistik sektörü üzerinde de etkili olmuştur.

- Covid-19’a bağlı olarak yaşanan küresel tedarik zinciri problemleri lojistik hizmet maliyetlerini ve ürün fiyatlarını yükseltmiştir.
- Bununla birlikte bozulma gösteren tedarik zincirleri özellikle Avrupa’ya yakın konumdaki Türkiye için fırsatlar doğurmuştur. Özellikle Asya Pasifik ve Avrupa arasındaki tedarik zinciri bozulmaları, Türkiye’nin bir nearshoring (üretimin yakın coğrafyalara kayması) merkezi olarak konumunu güçlendirmiştir.
- Rusya-Ukrayna Savaşı, Türkiye’nin ticaretini olduğu kadar çevresindeki coğrafyalar ile ilişkilerini de etkilemiştir. Bu noktada Türkiye’nin bu bölgelerle gerçekleştirdiği lojistik faaliyetleri olumsuz etkilenmiştir. Bununla birlikte Türkiye’nin AB’ye yapılan transit taşımacılıkta rolü güçlenmiştir.
- Covid-19, ülke içindeki E-ticaret ve mal hareketliliğinde de etkili olmuştur. Örneğin internet üzerinden satışlar E-ticaret lojistik hacmini yükseltmiştir.
- Döviz kurunda ve yakıt fiyatlarında yaşanan artışlar da hizmetlerin fiyat seviyelerinde etkili olmuştur.
- Tedarik zincirlerindeki aksamalar ve genel emtia fiyatlarındaki yükseklik hammadde, ara mamul ve bitmiş mamul talebini arttırmıştır. Bunun sonucunda lojistik faaliyetlerde (nakliye ve depolama) kapasite ihtiyacı doğurmuştur.

Ülke içindeki GSMH oranı ile ifade edilen lojistik faaliyetlerinin sadece bir kısmı dış kaynak kullanılarak sektörde faaliyet gösteren firmalarca sağlanmaktadır. Birçok üretici ve tüccar firma, depolama ve nakliye işlerini kısmen veya tamamen kendi iç kaynakları ile yürütmektedir. Bu noktada nakliye daha çok dış kaynak kullanılan (outsourced) bir alan olarak dikkat çekerken depolama ve küçük çaplı şehir içi dağıtım faaliyetleri daha yüksek oranda iç kaynaklarla yürütülebilmektedir. Lojistik sektöründeki şirketlerin ve paydaşların, ciro ve iş hacmini belirleyen reel sektör firmalarının dış kaynaklarla yürüttüğü kısımdır.

Lojistik sektöründeki çeşitlilik ve coğrafi yayılım, lojistik faaliyetlerde alt alanlarda/sektörlerde uzmanlaşmaya ve çok fazla sayıda organizasyonun sektörde faaliyet göstermesine sebep olmaktadır. Lojistik sektöründe; farklı ürün grupları için farklı coğrafyalarda çalışan ve özgün çözümler üreten çok sayıda operatör mevcuttur.

- Lojistik firmaları,
- Taşıma işleri organizatörleri (Forwarder’lar),
- Nakliyeciler,
- Ambarlar,

- Kargo şirketleri,
- Armatörler, hava yolları operatörleri, demir yolu operatörleri,
- Liman işletmeleri,
- Mülk sahipleri / gayrimenkul yatırım ortaklıkları (depo ve tesisler)

gibi farklı firmalar lojistik ile ilgili hizmetler sunmaktadır. Sektörün büyük bölümü, firmalar açısından çok parçalı bir yapıya sahiptir. Operatör büyüklükleri, sektör büyüklüğü ile kıyaslandığında pazar payı anlamında küçük kalabilmektedir.

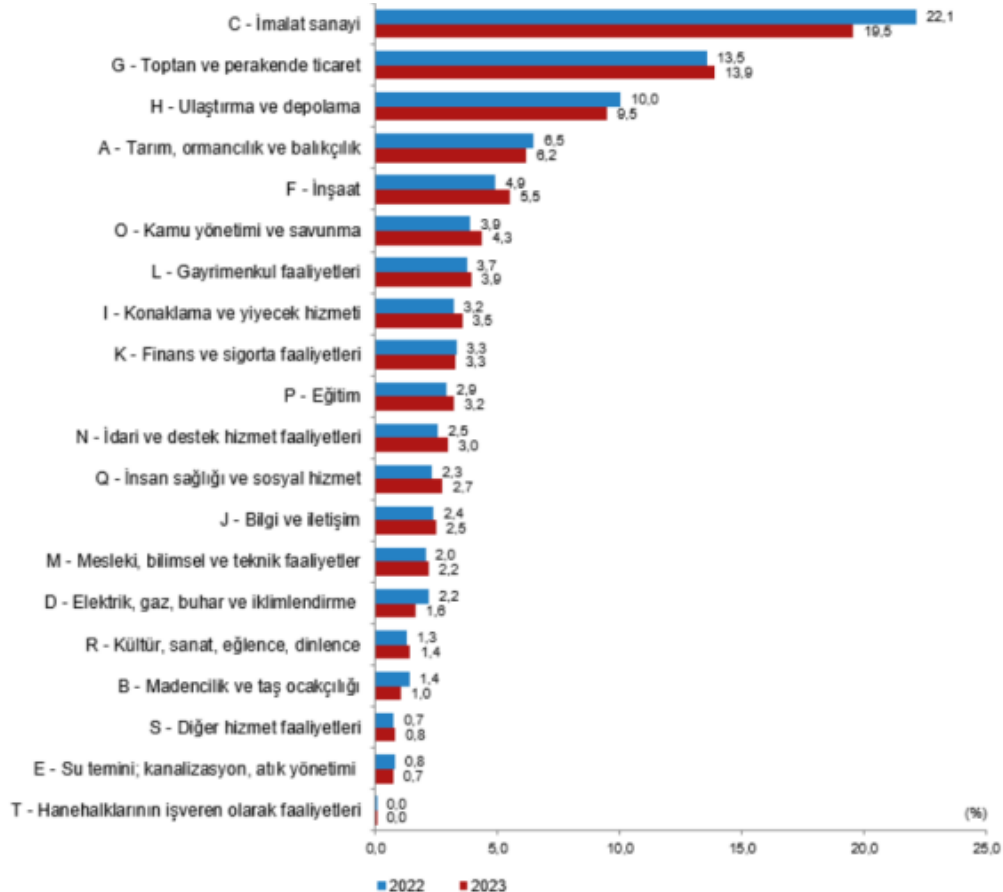
Türkiye, küresel ticaret için önemli bir kesişme noktasında yer almanın yanı sıra stratejik konumu bakımından da geniş çapta dış ticaret hacmine sahip birçok pazara erişim sunmaktadır. Türkiye'nin avantajlı coğrafi konumu, bölgedeki lojistik ve taşımacılık faaliyetleri için bir üs işlevi görmesini sağlamakta ve böylece hem mal ihracatımıza hem de hizmet ihracatımıza önemli katkılarda bulunmaktadır. Ülkemizden 4 saatlik uçuş süresiyle yaklaşık 1,4 milyar insanın yaşadığı ve 8 trilyon 600 milyar dolarlık ticaret hacmi bulunan 67 ülkeye ulaşabilmektedir. On Birinci Kalkınma Planı, 2023-2025 Orta Vadeli Program ve 2023 Yılı Cumhurbaşkanlığı Yıllık Programında öngörülen hedefler doğrultusunda hazırlanan 2023 Yılı Yatırım Programında 2023 yılında kamu yatırımlarının sektörlere göre dağılımına bakıldığında en fazla yatırımın Ulaştırma-Haberleşme sektörüne ayrıldığı görülmektedir.

Taşımacılık sektörünün hizmet ticaretinde de ülkemize katkısı oldukça büyüktür. 2023 yılı sonunda Türkiye, 100 milyar dolar hizmet ihracatına ve 35 milyar dolar seviyesinde lojistik ve taşımacılık gelirine ulaştı. Ülkemiz 35 milyar dolarlık ihracat ile lojistik hizmet ihracatında dünyada %2,5 paya sahip olup 11. sırada yer almaktadır.

Yıllık verilere dayalı olarak hesaplanan bağımsız yıllık gayrisafi yurt içi hasıla (GSYH), zincirlenmiş hacim endeksiyle 2023 yılında bir önceki yıla göre %5,1 arttı.

Üretim yöntemine göre cari fiyatlarla GSYH, 2023 yılında bir önceki yıla göre %76,8 artarak 26 trilyon 545 milyar 722 milyon TL oldu. Gayrisafi yurt içi hasılda en yüksek payı 2023 yılında %19,5 ile imalat sanayi aldı. İmalatı, %13,9 ile toptan ve perakende ticaret; motorlu kara taşıtlarının ve motosikletlerin onarımı ve %9,5 ile ulaştırma ve depolama sektörü izledi. Yıllık gayrisafi yurt içi hasılda en düşük pay hane halklarının işverenler olarak faaliyetleri için gerçekleşti.

Üretim Yöntemine Göre GSYH Hesabında Sektörlerin Payları, Cari Fiyatlarla, 2022-2023



Türkiye ekonomisi 2023 yılının tamamında %4,5 oranında büyüme kaydetti. GSYH 2023 yılının dördüncü çeyreğinde %4,0 oranında büyüme kaydetti. Dördüncü çeyrekte hizmetler sektörü (inşaat dahil) %3,6 oranında, sanayi sektörü %1,9 oranında ve tarım sektörü %0,5 oranında büyüme kaydetti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH ise yılın dördüncü çeyreğinde %1 oranında büyüdü. Ticaret Bakanlığının açıkladığı geçici verilere göre 2023 yılının Aralık ayında ihracat bir önceki yılın aynı ayına göre %0,44 oranında artarak 23 milyar dolar, ithalat ise %10,7 oranında azalarak 29,1 milyar dolar seviyesinde kaydedildi. 2023 yılı Ocak-Aralık dönemi ihracat değeri ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,6 artarak 255,8 milyar dolar, ithalat değeri ise %0,5 azalarak 361,8 milyar dolar seviyesinde gözlemlendi. 2023 yılının Aralık ayında dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %37 oranında azalarak 6,1 milyar dolar seviyesinde kaydedildi. Ocak-Aralık dönemi dış ticaret açığı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,2 oranında azalarak 106 milyar dolar seviyesinde gözlemlendi.

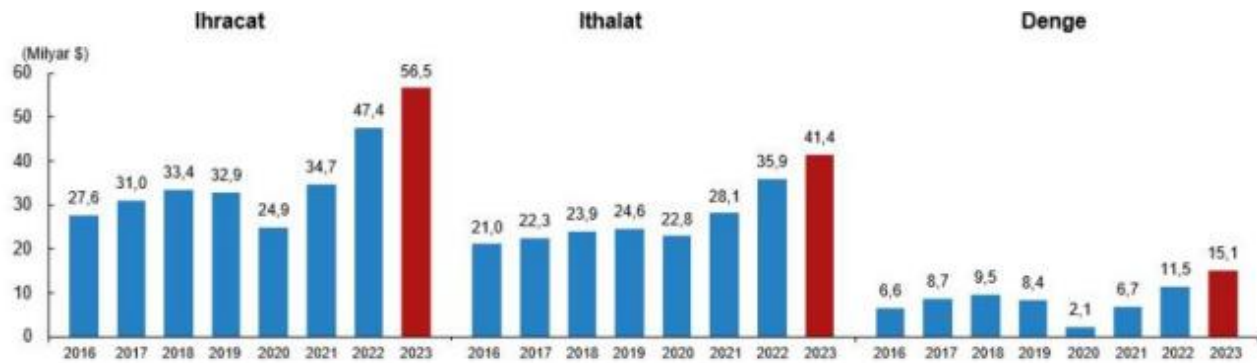
Temel Dış Ticaret Göstergeleri (Milyon Dolar) – 2023

	İhracat	İthalat
Ocak	19.324	33.601
Şubat	18.570	30.689
Mart	23.562	31.927
Nisan	19.257	27.985
Mayıs	21.634	34.115
Haziran	20.837	26.062
Temmuz	19.796	32.294
Ağustos	21.579	30.257
Eylül	22.442	27.499
Ekim	22.812	29.391
Kasım	22.999	28.916
Aralık	22.999	29.111

Kaynak: T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 2023 yılı Aralık ayı geçici Dış Ticaret Verileri

2023 yılı Aralık ayında geçen yılın aynı ayına göre; ihracat, %0,44 oranında artarak 22 milyar 999 milyon dolar, ithalat, %10,73 oranında azalarak 29 milyar 111 milyon dolar, dış ticaret hacmi, %6,13 oranında azalarak 52 milyar 110 milyon dolar olarak gerçekleşti. 2023 yılı Ocak-Aralık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre; ihracat, %0,64 oranında artarak 255 milyar 809 milyon dolar, ithalat, %0,51 oranında azalarak 361 milyar 847 milyon dolar, dış ticaret hacmi, %0,04 oranında azalarak 617 milyar 656 milyon dolar olarak gerçekleşti. TÜİK tarafından yayınlanan Uluslararası Hizmet Ticareti İstatistiklerine göre uluslararası hizmet ticareti istatistiklerine (seyahat hariç) göre, hizmet ihracatı 2022 yılında 47,4 milyar dolar iken 2023 yılında %19,2 artarak 56,5 milyar dolar oldu. Hizmet ithalatı ise 2022 yılında 35,9 milyar dolar iken 2023 yılında %15,3 artarak 41,4 milyar dolar oldu.

Hizmet İhracatı, İthalatı ve Denge (2023)



Genişletilmiş ödemeler dengesi hizmetler sınıflamasına göre taşımacılığın toplam ihracat içindeki payı 2022 yılında %74,2 iken 2023 yılında %68,9 oldu. İkinci sırada yer alan diğer iş hizmetlerinin 2022 yılında %8,4 olan payı 2023'te %9,8 oldu. Hizmet ihracatında 2023 yılında üçüncü sırada %7,5 pay ile "telekomünikasyon, bilgisayar ve bilgi hizmetleri" sektörü yer aldı. Hizmet ihracatının önemli bir bölümünü oluşturan taşımacılık hizmetlerinde 2022 yılında yapılan ihracat 35 milyar 172 milyon dolar iken 2023'te %10,7 artışla 38 milyar 930 milyon dolar oldu. Telekomünikasyon, bilgisayar ve bilgi hizmetleri ihracatı 2023 yılında bir önceki yıla göre %43,0 artarak 4 milyar 252 milyon dolar oldu. Taşımacılığın toplam ithalat içindeki payı 2022 yılında %47,3 iken

2023 yılında %44,7 oldu. İkinci sırada yer alan diğer iş hizmetlerinin payı ise 2022 yılında %18,9 iken 2023'te %19,0 oldu. Hizmet ithalatındaki payı %10,3 olan "telekomünikasyon, bilgisayar ve bilgi hizmetleri" sektörü, 2023 yılında da üçüncü sırada yer aldı.

Türkiye'nin dış ticaret faaliyetlerinde karayolu, havayolu, denizyolu ve demiryolu taşıma modlarından yararlanılmaktadır. Değer bazında son 10 yıla ait verilerin incelenmesi taşıma türleri arasında yıllar içerisinde izlenebilecek değişim eğilimlerini ortaya koymaktadır. Taşınan malların değeri bazında son 10 yıllık dönemde denizyolu taşımacılığı hem ithalatta hem de ihracatta en büyük paya sahiptir. 2013-2023 yılları arasında ithalatta denizyolu taşımacılığı en yüksek paya 2015 yılında %69,14 ile ulaştı, bu pay 2023 yılında %61,38 olarak gerçekleşti. İhracat taşımalarında 2013 yılından 2023 yılına kadar denizyolu payı en yüksek 2018 yılında %63,31 ile gerçekleşti, bu pay 2023 yılında %56,44 oldu. Bu verilere göre denizyolu taşımacılığının payının geçen yıla göre azaldığı görülmektedir.

**İthalat ve İhracatta Taşıma Türlerinin Yıllara Göre Yüzdesel Payları
(Değer Bazında)**

Yıl	Denizyolu		Karayolu		Havayolu		Demiryolu	
	İthalat	İhracat	İthalat	İhracat	İthalat	İhracat	İthalat	İhracat
2013	65,28	55,1	18,69	35,66	15,2	8,6	0,83	0,64
2014	69,11	55,11	18,23	35,29	12,07	9,01	0,59	0,59
2015	69,14	54,64	19,1	32,7	11,11	12,1	0,65	0,56
2016	67,22	55,39	19,15	31,62	12,83	12,54	0,8	0,45
2017	65,1	58,99	18,01	29,59	16,33	10,98	0,56	0,44
2018	67,1	63,31	17,88	28	14,4	8,25	0,62	0,44
2019	62,47	60,82	20,56	30,36	16,17	8,28	0,8	0,54
2020	57,96	60,04	21,14	31,61	19,82	7,58	1,08	0,77
2021	66,9	60,01	20,79	30,85	11,08	8,40	1,23	0,74
2022	65,74	59,55	20,17	31,27	13,09	8,2	1	0,98
2023	61,38	56,44	21,06	32,74	16,93	10,05	0,63	0,77

Kaynak: TÜİK

Karayolu taşımacılığı Türkiye'nin dış ticaret taşımalarında değer bazında ikinci sıradadır. Karayolu taşımacılığının ithalattaki payı 2013-2018 yılları arasında %20'nin altındayken 2018 yılı sonrasında %20'nin üzerine çıktı. 2013 yılında %18,69 olan ithalattaki payı, 2023 yılında %21,06 oldu. Geçen yıla göre karayolu ithalat taşımalarında artış olduğu söylenebilir. Karayolu taşımacılığının incelenen dönem içerisinde ihracattaki payının en yüksek olduğu yıl ise %35,66 ile 2013 yılıdır; 2013 yılından 2018 yılına kadar olan dönemde karayolunun ihracattaki payı azalmakta olup 2018 yılında %28'e kadar geriledi. 2019 yılında %30,36'ya, yükselirken 2023 yılında bu pay %32,74 oldu.

Taşıma türleri arasında Türkiye'nin dış ticaret faaliyetlerinde değer bazında üçüncü sırada havayolu taşımacılığı gelmektedir. İthalatta havayolu taşımacılığı 2013 ve 2019 yılları arasında yaklaşık %11-16 arasında pay alırken 2020 yılında %19,82 yükseldi, 2021 yılında %11,08'e düştü. 2022 yılında bu oran %13,09 oldu. 2023 yılında ise ithalat havayolu taşımalarının değer bazındaki payında bir artış oldu, %32,74'e yükseldi. İhracatta son 10 yıllık süre içerisinde havayolu taşımacılığının payı yaklaşık %8-12 arasında seyretmektedir. 2016 yılında havayolu taşımacılığının ihracatta değer bazındaki oranı %12,54'tü ve bu yıldan itibaren sürekli payı azalma eğilimi gösterse de 2021 yılında bir miktar artarak %8,40 oldu. 2023 yılında ise pay %10,05 oldu.

Demiryolu taşımacılığı Türkiye'nin dış ticaretinde en düşük paya sahip taşıma türüdür. İncelenen son 10 yıllık dönem içerisinde demiryolu taşımacılığının 2013 yılında ithalattaki payı %0,83 iken ihracattaki payı ise %0,64 oldu. 2013- 2019 yılları arasında demiryolu taşımacılığının ithalat ve ihracattaki payı %1'in üzerine çıkamadı; hatta 2017 yılında en düşük performans göstererek ithalattaki payı %0,56, ihracattaki payı ise sadece %0,44 oldu. Koronavirüs pandemisi ve Ukrayna'da devam eden savaş ve doğa dostu bir taşıma modu olması sebepleri ile önemi anlaşılan ve dış ticarete tercih edilmesi ile gündeme gelen demiryolu taşımacılığının 2021 yılında ithalattaki payı %1,23, ihracattaki payı ise %0,74 olarak gerçekleşti. Bu etkiyle demiryolu taşımacılığının ithalattaki değer payı 2020, 2021 ve 2022 yıllarında %1'in üzerinde seyretti. Demiryolu taşımacılığı ithalatta bu yükselişi sürdürmeye devam edemedi ve 2023 yılında ithalatta payı %0,63 oldu. 2023 yılında demiryolu taşımacılığının ihracattaki değer bazında payı ise %0,77 olarak gerçekleşti.

Demiryolu Yük Taşımacılığı

Uluslararası demiryolu yük taşımacılığı dünyada oldukça ilgi gören bir taşıma türü olmasına karşılık Türkiye'de diğer taşıma türlerine göre daha az kullanılmaktadır. Ülkemizde demiryolunun yük taşımacılığındaki payını

artırmak adına birçok proje planlanmaktadır. Gelişen teknolojinin etkisi ve dünyada son dönemlerde yaşanan pandemi, krizler, savaşlar, ambargolar gibi olumsuz sebepler dolayısıyla yeni ve alternatif güzergahların gerekliliği demiryoluna olan ilgiyi artırmaktadır.

6 Şubat 2023 tarihinde Türkiye’de meydana gelen deprem felaketi sebebiyle demiryolu yük taşımacılığının yoğun olarak yapıldığı Sivas, Malatya, Adıyaman, Kahramanmaraş ve Hatay illerinde bulunan demiryolu altyapısı deprem dolayısıyla büyük hasar gördü. Sivas iline gelen ulusal ve uluslararası yükler Malatya-Narlı hattı üzerinden limanlara ulaşamadığı için Kayseri güzergâhı kullanılmaya başlandı. Deprem hasarlarının giderilmesi için yapılacak onarım çalışmalarının 2027 yılına kadar devam etmesi beklendiğinden demiryolunun toplam yük taşımacılığından aldığı pay olumsuz yönde etkilendi.

TCDD Taşımacılık A.Ş., 2023 yılı sonu itibarıyla 11.668 km’si konvansiyonel hat, 219’si km hızlı ve 2.032 km’si yüksek hızlı hat olmak üzere toplam 13.919 km ulusal demiryolu altyapı ağı üzerinde tren işletmeciliği yapmaktadır. Konvansiyonel hatların %42’si elektrikli ve %50’si sinyallidir. Yüksek hızlı ve hızlı demiryolu hatlarının ise tamamı elektrikli ve sinyallidir.

Ulusal Demiryolu Altyapı Ağı

HAT SINIFI	HAT UZUNLUĞU (km)
Konvansiyonel	11.668
Elektrikli	4.891
Sinyalli	5.795
Hızlı	219
Elektrikli	219
Sinyalli	219
Yüksek Hızlı	2.032
Elektrikli	2.032
Sinyalli	2.032
TOPLAM	13.919
Elektrikli	7.142
Sinyalli	8.046

Kaynak: TCDD Taşımacılık A.Ş., 2023 Yılı Faaliyet Raporu, S. 43.

Asya ile Avrupa kıtasını İstanbul Boğazı’nın altından birleştiren Marmaray 2013 yılında hizmete girdi. Çin’in Xi’an şehriden yola çıkan ve 42 konteyner yüklü vagonlardan oluşan 820 metre uzunluğundaki China Railway Express, 7 Kasım 2019 Marmaray’ı kullanarak Avrupa’ya geçen ilk yük treni oldu. 119 Şebeke genelinde 8.402 km ana hat, 756 km ikinci, üçüncü, dördüncü, beşinci ve altıncı ana hatlar olmak üzere toplam 9.235 km konvansiyonel ana hat vardır. Bu uzunluğa 1.994 km istasyon yolu ve 439 km iltisak hattı olmak üzere toplam 2.433 km tali hatların da eklenmesiyle toplam konvansiyonel hat uzunluğu 11.668 km’ye ulaşmaktadır. Yüksek Hızlı Tren hattının uzunluğu 1.241 km’dir. Konvansiyonel, Hızlı Tren hattı ve Yüksek Hızlı Tren hatları ile birlikte toplam demiryolu uzunluğu 13.128 km’dir.

Türkiye Demiryolu Hat Uzunluğu (km) Gelişimi

Yıl	Konvansiyonel (Ana Hatlar)	Konvansiyonel (İltisak Hatları+ İstasyon Yolları)	Konvansiyonel Hat Toplamı	Hızlı Tren Hatları	Toplam Hat Uzunluğu
2013	8.846	2.363	11.209	888	12.097
2014	8.903	2.369	11.272	1.213	12.485
2015	8.947	2.372	11.319	1.213	12.532
2016	8.947	2.372	11.319	1.213	12.532
2017	9.023	2.372	11.395	1.213	12.608
2018	9.131	2.396	11.527	1.213	12.740
2019	9.194	2.396	11.590	1.213	12.803
2020	9.194	2.396	11.590	1.213	12.803
2021	9.158	2.432	11.590	1.432	13.022
2022	9.235	2.433	11.668	1.460	13.128
2023	9.235	2.433	11.668	2.251	13.919

Kaynak: T.C. Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı, Ulaşan ve Erişen Türkiye 2002-2023, S. 34.

Mevcut sistemin modernizasyonu kapsamında sinyalizasyon ve elektrifikasyon yatırımlarına önem verildi ve tüm hatların elektrikli ve sinyalli hale getirilmesi çalışmalarına hız verildi. 2013 yılında 4.412 olan sinyalli hat uzunluğu 2023 yılı Kasım ayı itibarıyla 8.046 km'ye; 3.748 km olan elektrikli hat uzunluğu 7.142 km'ye yükseltildi.

Yük Vagonlarının Tonajlarına Göre Dağılımı

Vagon Kategorisi	Vagon Adedi	Toplamdaki %'si	Toplam Taşıma Tonajı (bin ton)	Toplamdaki %'si
16-30 Ton	4.553	27,6	125.037	14,4
31-50 Ton	10	0	453	0
50 Ton Üzeri	11.948	72,4	745.511	85,6
TOPLAM	16.511	100	871.001	100

Kaynak: TCDD Taşımacılık A.Ş., 2023 Yılı Faaliyet Raporu, S. 43.

Yük vagonu mevcudunun %28'i 16-30 ton aralığında, %72'si ise 50 ton ve üzeri taşıma kapasitesine sahiptir.

2023 yıl sonu itibarıyla TCDD Taşımacılık A.Ş.'nin 16.511 adet mevcut ticari yük vagonu bulunmaktadır. Yük vagonlarının yaşlarına göre dağılımı incelendiğinde; %6'sı 40 yaşın üzerinde, %11'i 30-39 yaş arasında, %17'si 20-29 yaş arasında, %38'i 10-19 yaş arasında ve %28'i ise 10 yaşın altındadır.

Türkiye'nin Demiryolu Bağlantıları

Türkiye'de doğu-batı ve kuzey-güney yönlerinde kesintisiz bir demiryolu ulaşımı sağlanması ve Avrupa-Asya-Ortadoğu arasında transit ulaşımın artırılması ve kombine taşımacılığın geliştirilmesi amacıyla demiryolu yük taşımacılığı projelerine öncelik verildi.

Türkiye'den batıda; başta Bulgaristan, Macaristan, Almanya, Avusturya, Polonya, Romanya, Çekya, Bosna-Hersek, Slovakya ve Sırbistan olmak üzere Avrupa'da birçok noktaya, doğuda; İran, Afganistan ve Pakistan'a, kuzeyde; Rusya'ya, Orta Asya'da Gürcistan, Azerbaycan, Özbekistan, Tacikistan, Kırgızistan, Türkmenistan, Kazakistan ve Çin'e karşılıklı olarak blok yük trenleri işletilmektedir.

Demiryolu Ulaştırma Koridorları ve Türkiye

Türkiye, uluslararası demiryolu ulaştırma koridorları ile bağlantılı konumdadır. Avrupa, Orta Doğu ve Asya üzerinden Türkiye ile bağlantısı olan 7 adet uluslararası ulaştırma koridoru vardır.

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. TRACECA (Avrupa Kafkasya Asya Ulaşım Koridoru)
7. Lapis Lazuli Transit Taşıma Koridoru

Türkiye, "İpek Yolu Ekonomik Kuşağı" ve "21. Yüzyıl Deniz İpek Yolu'ndan" oluşan Çin'in "Bir Kuşak ve Bir Yol" Projesi'ni hayata geçirme çabalarını desteklemektedir. Proje 3 ayaklı olarak düşünülmüş olup bunlar; Rusya'nın içinde yer aldığı Kuzey Koridoru, İran'ın içinde yer aldığı Güney Koridoru ve ülkemizin de içinde bulunduğu Orta Koridor'dur. Orta Koridor Türkiye ve Avrupa'yı Orta Asya ülkelerine: Afganistan, Pakistan ve Çin'e, bağlayacaktır.

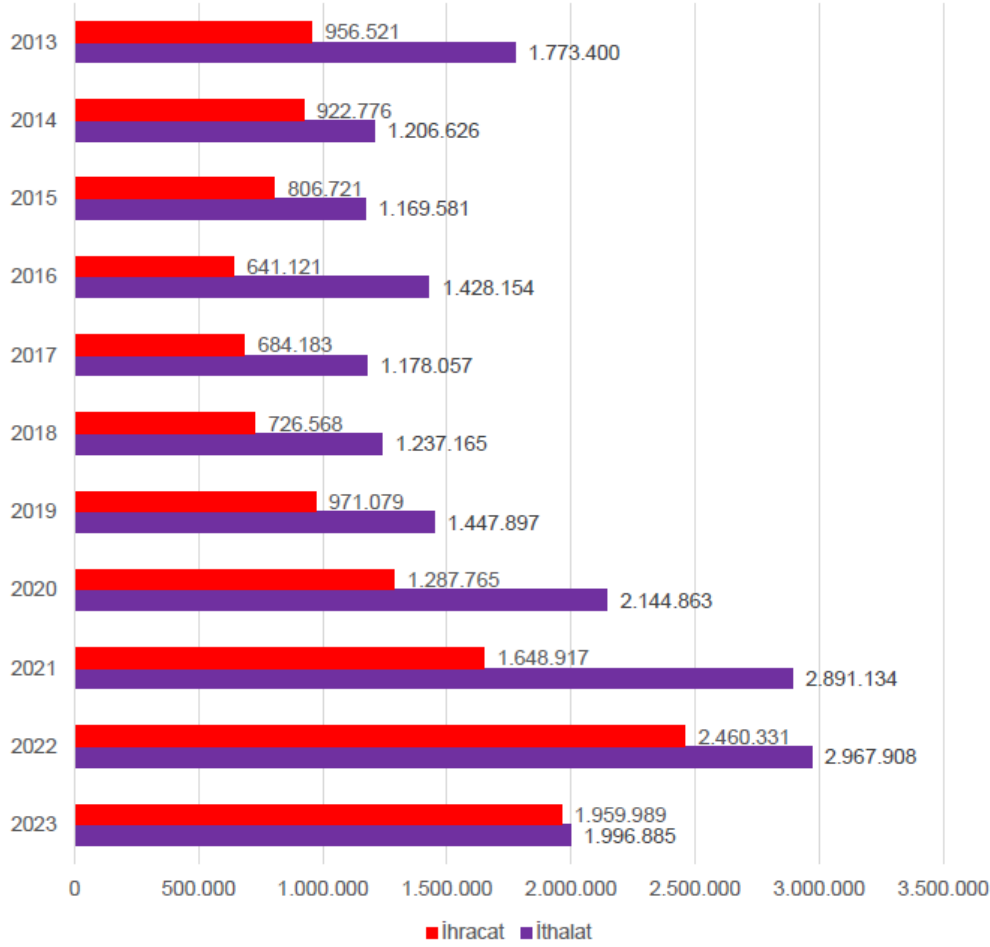
Türkiye'nin Dış Ticareti ve Demiryolu Taşımacılığı

Demiryolu yük taşımacılığı Türkiye'de gelişmekte olan bir taşıma modudur ancak halen diğer taşıma modlarının seviyesine ulaşması zor olarak görülmektedir. Demiryolu taşımacılığı yıllar içerisinde dış ticaret taşımalarındaki payında yükselişe geçmeye başladı. 2023 yılına bakıldığında ise demiryolu yük taşımacılığında hem ithalat hem de ihracat tarafında düşüş görülmektedir. Son on yıllık dönemde demiryolu taşımacılığının değer bazında en yüksek payı ithalat taşımalarında 2021 yılı, ihracat taşımalarında ise 2022 yılıdır.

Türkiye'nin toplam ithalat taşımalarında demiryolu yük taşımacılığının değer bazındaki payı son on yıllık dönemde en yüksek %1,23 ile 2021 yılında oldu. En düşük payı ise %0,56'lık pay 2017 yılına aittir. 2020, 2021 ve 2022 yıllarında ithalat taşımalarında demiryolu yük taşımacılığının payı %1'in üzerine çıkabildi. Ancak 2023 yılı verilerine göre demiryolu yük taşımacılığının değer bazındaki payı yine %1 seviyelerinin altına inerek %0,63 oldu. On yıl öncesinde bu oran %0,83'tü.

Toplam ihracat taşımalarında demiryolu yük taşımacılığının son on yıllık dönemde değer bazındaki payı en yüksek %0,98 ile 2022 yılında gerçekleşti. En düşük payın ise 2017 ve 2018 yıllarında %0,44'lük orana ait olduğu görülmektedir. 2022 yılındaki yükseliş 2023 yılında devam edemedi ve 2023 yılında bu pay %0,77 oldu.

Değer Bazında Uluslararası Demiryolu Taşımacılığı



İthalatta taşınan yüklerin değeri olarak demiryolu yük taşımacılığında son on yıllık dönemde en yüksek 2.967.908 bin Dolar ile 2022 yılında gerçekleşti. En düşük değer ise 2015 yılında 1.169.581 bin Dolar oldu. 2017 yılından sonra yıllar içinde yükselişe geçen demiryolu ithalat taşımalarının değeri 2023 yılında yeniden düştü. 2023 yılında ithalat taşımalarının değeri 1.996.885 bin Dolar oldu.

Demiryolu yük taşımacılığında ihracatta taşınan yükleri değeri 2013 yılında 956.521 bin Dolar'dı. 2017 yılına kadar bu değer düşmeye devam etti. 2017 yılında 684.183 bin Dolar oldu. 2017 yılı itibarıyla yükselmeye devam eden taşınan yüklerin değeri 2022 yılında 2.460.331 bin Dolar ile en yüksek değerine ulaştı. 2016 yılında bu değer 641.121 bin Dolar ile son on yılın en düşük seviyesindeydi. 2023 yılında ise 2022 yılında yakalanılan artışın düşüşe geçtiği ve taşınan yüklerin değerinin 1.959.989 bin Dolar olduğu görülmektedir.

Türkiye'nin dış ticaretinde demiryolu yük taşımacılığının ağırlık bazındaki payı ithalatta en yüksek 2021, ihracatta ise 2022 yılında oldu.

İhracat taşımalarında demiryolu yük taşımacılığında ağırlık bazında payı en düşük %0,35'lik oran ile 2013 yılında, en yüksek %0,94'lik oran ile 2022 yılında oldu. 2019 yılından itibaren ihracat taşımalarındaki düzenli artış 2023 yılında düşüş gösterdi. 2023 yılında demiryolu ile taşınan ihracat yüklerinin ağırlık bazında payı %0,85 olarak gerçekleşti.

İthalat taşımalarında demiryolu ile taşınan yüklerin değeri 2023 yılında %0,32 ile en düşük seviyesine geldi. Bu oran 2022 yılında %0,62, 2021 yılında ise son on yıllık dönemde en yüksek seviyesine ulaştığı %0,64 oranındaydı. 2023 yılı ile birlikte 2017 yılında %0,37 ile gerçekleşen ve düzenli bir yükselişe geçtiği görülen oranın son on yılın en düşük seviyesine geldiğini söylemek mümkündür.

İhracatta demiryolu taşımacılığında en yüksek ağırlıkta taşıma 2022 yılında 1.651.890 ton ile yapıldı. En düşük ağırlıkta taşıma ise son on yıllık dönem içinde 349.071 ton ile 2013 yılında gerçekleşti. Demiryolu yük taşımacılığında taşınan yüklerin ağırlığı 2013-2021 yılları arasındaki dönemde ihracatta hep ithalattan daha az iken 2022 yılında ve 2023 yılında ihracat taşımalarının değeri ithalat taşımalarının değerini geçti. 2023 yılında 1.382.249 ton ağırlığındaki ihracat yükü demiryolu ile taşındı.

Demiryolu yük taşımacılığında ithalatta en yüksek ağırlıklı taşıma son on yıllık dönemde 2021 yılında 1.455.052 ton ile gerçekleşti. En düşük taşıma ise 2014 yılında 803.894 ton ile yapıldı. İthalatta demiryolu ile taşınan yüklerin ağırlığı 2018 yılından 2022 yılına kadar artış gösterdi. 2022 yılında gerilemeye başladı ve 2023 yılında neredeyse 2017 yılındaki seviyesine yaklaştı ve 811.456 ton yük taşındı.

2. MALİ VERİLER

TFRS'leri uygulayan işletmeler, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından 23 Kasım 2023 tarihinde yapılan açıklamayla birlikte, 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarından itibaren TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardına göre enflasyon muhasebesi uygulamaya başlamıştır. TMS 29, geçerli para birimi yüksek enflasyonlu bir ekonominin para birimi olan işletmelerin, konsolide finansal tabloları da dahil olmak üzere, finansal tablolarında uygulanmaktadır.

Söz konusu standart uyarınca, yüksek enflasyonlu bir ekonomiye ait para birimi esas alınarak hazırlanan finansal tablolar, bu para biriminin bilanço tarihindeki satın alma gücünde hazırlanmıştır. Önceki dönem finansal tablolar da karşılaştırma amacıyla karşılaştırmalı bilgiler raporlama dönemi sonundaki cari ölçüm birimi cinsinden ifade edilmiştir. Şirket bu nedenle, 30 Haziran 2024, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2023 ve 31 Aralık 2022 tarihli konsolide finansal tablolarını da, 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre sunmuştur.

SPK'nın 28 Aralık 2023 tarih ve 81/1820 sayılı kararı uyarınca, Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarını uygulayan finansal raporlama düzenlemelerine tabi ihraççılar ile sermaye piyasası kurumlarının, 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla sona eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal raporlarından başlamak üzere TMS 29 hükümlerini uygulamak suretiyle enflasyon muhasebesi uygulamasına karar verilmiştir.

TMS 29 uyarınca yapılan yeniden düzenlemeler, Türkiye İstatistik Kurumu ("TÜİK") tarafından yayımlanan Türkiye'deki Tüketici Fiyat Endeksi'nden ("TÜFE") elde edilen düzeltme katsayısı kullanılarak yapılmıştır. 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla; konsolide finansal tabloların düzeltilmesinde kullanılan endeksler ve düzeltme katsayıları aşağıdaki gibidir:

Tarih	Endeks	Düzeltilme Katsayısı
30.06.2025	3.132,17	1,0000
31.12.2024	2.684,55	1,1667
30.06.2024	2.139,47	1,3505
31.12.2023	1.859,38	1,6845
31.12.2022	1.128,45	2,7756

Grup'un yüksek enflasyonlu ekonomilerde finansal raporlama amacıyla yaptığı düzeltme işleminin ana unsurları aşağıdaki gibidir:

- TL cinsinden hazırlanmış cari dönem konsolide finansal tablolar, bilanço tarihindeki satın alma gücü ile ifade edilmekte olup önceki raporlama dönemlerine ait tutarlar da yine raporlama dönemi sonundaki satın alma gücüne göre düzeltilerek ifade edilmektedir.

- Parasal varlık ve yükümlülükler, hali hazırda, bilanço tarihindeki cari satın alma gücü ile ifade edildiğinden düzeltilmemektedir. Parasal olmayan kalemlerin enflasyona göre düzeltilmiş değerlerinin, geri kazanılabilir tutarı ya da net gerçekleşebilir değeri aştığı durumda, sırasıyla TMS 36 Varlıklarda Değer Düşüklüğü ve TMS 2 Stoklar hükümleri uygulanmıştır.

- Bilanço tarihindeki cari satın alma gücüyle ifade edilmemiş olan parasal olmayan varlık ve yükümlülükler ile özkaynak kalemleri, ilgili düzeltme katsayıları kullanılarak düzeltilmiştir.

- Bilançodaki parasal olmayan kalemlerin kapsamlı gelir tablosuna etkisi olanlar dışındaki kapsamlı gelir tablosunda yer alan tüm kalemler, gelir ve gider hesaplarının mali tablolara ilk olarak yansıtıldıkları dönemler üzerinden hesaplanan katsayılar ile endekslenmişlerdir.

- Enflasyonun Grup'un cari dönemdeki net parasal varlık pozisyonu üzerindeki etkisi, konsolide gelir tablosunda net parasal pozisyon kazançları/(kayıpları) hesabına kaydedilmiştir.

2.1. Gelir Tablosu

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş TMS/TFR bazlı finansal tablolarına göre 2025 yılının ilk yarısında 1,2 milyar TL brüt satışları ve 4 milyon TL satış indirimleri sonrası cirosu geçen yılın aynı dönemine göre %105 artışla 1,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 941,2 milyon TL olan satışların maliyeti sonrası brüt karı 277,8 milyon TL olurken, brüt kâr marjı %22,8 olarak kaydedilmiştir.

Şirket'in 102,8 milyon TL genel yönetim gideri ve 6,3 milyon TL pazarlama gideri olmak üzere 109,1 milyon TL faaliyet gideri sonrası net esas faaliyet karı 168,7 milyon TL olurken net esas faaliyet kâr marjı %118 olarak gerçekleşmiştir. 8,8 milyon TL amortismanı bulunan şirketin net esas faaliyet karından oluşan FAVÖK'ü 117,5 milyon TL, FAVÖK Marjı ise %14,6 olarak gerçekleşmiş olup esas faaliyet karından oluşan FAVÖK'ü 194 milyon TL, FAVÖK Marjı ise %15,9 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 82,5 milyon TL esas faaliyetlerden diğer geliri, 66 milyon TL esas faaliyetlerden diğer gideri bulunmaktadır. Esas faaliyet karı 185,2 milyon TL olan şirketin esas faaliyet kâr marjı ise %15,2 olmuştur. Şirketin 17.623 TL yatırım faaliyetlerinden geliri ve 621.307 TL yatırım faaliyetlerinden gideri bulunmaktadır. 33,5 milyon TL finansman geliri, 54,5 milyon TL finansman gideri ve 87,3 milyon TL parasal kaybı bulunmaktadır.

Şirketin 4,3 milyon TL ertelenmiş vergi geliri bulunmaktadır. Şirketin 2,2 milyon TL kontrol gücü olmayan payları ve 74,3 milyon TL değerinde ana ortaklık payları bulunmaktadır. Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı 76,32 milyon TL olan şirketin sürdürülen faaliyetler dönem karı 72,06 milyon TL olmuştur.

Pasifik Eurasia Lojistik Gelir Tablosu, TMS/TFRS, Milyon TL	2022/12	2023/12	2024/12	2024/06	2025/06
Brüt Satışlar	1.741,49	1.210,53	1.743,96	593,97	1.223,02
Yurtiçi Satışlar	65,17	85,09	73,58	58,90	27,74
Yurtdışı Satışlar	1.676,32	1.125,44	1.670,38	535,07	1.195,28
Satışlardan İndirimler (-)	-19,40	-14,48	-5,28	-0,16	-4,02
Satıştan İadeler (-)	-19,40	-14,48	-5,28	-0,16	-4,02
Hasılat	1.722,09	1.196,05	1.738,68	593,81	1.219,01
Yıllık Değişim		-30,5%	45,4%		105,3%
Yıllık Değişim					
Satışların Maliyeti	-1.338,74	-1.003,26	-1.367,54	-458,58	-941,17
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	383,35	192,78	371,14	135,23	277,84
Yıllık Değişim		-49,7%	92,5%		105,5%
Brüt Kar Marjı	22,3%	16,1%	21,3%	22,8%	22,8%
Brüt Kar (Zarar)	383,35	192,78	371,14	135,23	277,84
Yıllık Değişim		-49,7%	92,5%		105,5%
Brüt Kar Marjı	22,3%	16,1%	21,3%	22,8%	22,8%
Faaliyet Giderleri (-)	-87,09	-110,17	-123,77	-57,91	-109,11
Yıllık Değişim		26,5%	12,3%		88,4%
Gelire Oranı	5,1%	9,2%	7,1%	9,8%	9,0%
Genel Yönetim Giderleri	-81,61	-93,83	-104,85	-52,70	-102,84
Yıllık Değişim		15,0%	11,7%		95,1%
Gelire Oranı	4,7%	7,8%	6,0%	8,9%	8,4%
Pazarlama Giderleri	-5,48	-16,35	-18,93	-5,21	-6,27
Yıllık Değişim		198,2%	15,8%		20,3%
Gelire Oranı	0,3%	1,4%	1,1%	0,9%	0,5%
Yıllık Değişim					
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	296,26	82,61	247,36	77,31	168,73
Yıllık Değişim		-72,1%	199,4%		118,2%
Gelire Oranı	17,2%	6,9%	14,2%	13,0%	13,8%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	101,27	134,83	129,97	66,65	82,48
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-97,98	-82,86	-84,63	-29,61	-66,04
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	299,55	134,58	292,70	114,36	185,17
Yıllık Değişim		-55,1%	117,5%		61,9%
Gelire Oranı	17,4%	11,3%	16,8%	19,3%	15,2%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0,91	579,79	186,06	184,57	0,02
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,62

Pasifik Eurasia Lojistik Gelir Tablosu, TMS/TFRS, Milyon TL	2022/12	2023/12	2024/12	2024/06	2025/06
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	300,46	714,37	478,76	298,93	184,57
Finansman Gelirleri	12,35	70,73	78,91	46,66	33,50
Finansman Giderleri	-8,61	-29,56	-51,14	-17,86	-54,49
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-61,78	-209,42	-218,90	-131,63	-87,26
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	242,42	546,12	287,63	196,09	76,32
Yıllık Değişim		125,3%	-47,3%		-61,1%
Gelire Oranı	14,1%	45,7%	16,5%	33,0%	6,3%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-65,88	-149,00	-48,16	-36,75	-4,26
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-63,70	-31,05	-9,36	-7,77	-8,95
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-2,18	-117,96	-38,81	-28,98	4,70
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	176,54	397,12	239,46	159,34	72,06
Yıllık Değişim		124,9%	-39,7%		-54,8%
Gelire Oranı	10,3%	33,2%	13,8%	26,8%	5,9%
Dönem Karı (Zararı)	176,54	397,12	239,46	159,34	72,06
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0,00	0,00	-1,21	-0,02	-2,20
Ana Ortaklık Payları	176,54	397,12	240,68	159,36	74,26
Amortisman Giderleri, İtfa ve Tükenme Payları	5,58	9,10	14,30	10,61	8,80
FAVÖK1	301,84	91,71	261,66	87,92	177,53
Yıllık Değişim		-69,6%	185,3%		101,9%
Gelire Oranı	17,5%	7,7%	15,0%	14,8%	14,6%
FAVÖK2	305,14	143,68	307,00	124,96	193,98
Yıllık Değişim		-52,9%	113,7%		55,2%
Gelire Oranı	17,7%	12,0%	17,7%	21,0%	15,9%

2.2. Bilanço

Şirket, 30 Haziran 2025 bilançosuna göre %55,47'si dönen varlıklardan %43,75'i duran varlıklardan oluşan 3,1 milyar TL aktif büyüklüğe sahiptir. 1,87 milyar TL olan dönen varlıkları içindeki en büyük pay 1,39 milyar TL ile ticari alacaklara aittir. Ticari alacakların 206,7 milyon TL'si ilişkili taraflardan ticari alacaklar, 1,18 milyar TL'si ilişkili olmayan taraflardan ticari alacaklardır. 305,54 milyon TL olan diğer alacaklar hesabındaki tutarın 304,24 milyon TL'si ilişkili taraflardan diğer alacaklar, 1,3 milyon TL'si ilişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar bakiyesine aittir.

Stoklar hesabı 56,4 milyon TL'den oluşmaktadır. Şirket'in 17,5 milyon TL nakit ve nakit benzerleridir. Peşin ödenmiş giderler hesabında 49,4 milyon TL ve diğer dönen varlıklar hesabında ise 54 milyon TL mevcuttur.

Şirket'in 1,5 milyar TL olan duran varlıklarının büyük bir kısmı olan 1,3 milyar TL ile yatırım amaçlı gayrimenkullere aittir. 1,07 milyon TL'si ilişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar hesabında, 625.000 TL özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar, 228,7 milyon TL'si maddi duran varlıklar hesabında, 2,3 milyon TL'si kullanım hakları ve 3,6 milyon TL'si maddi olmayan duran varlıklar hesabında görülmektedir.

Şirket kaynaklarının 1 milyar TL'si kısa vadeli yükümlülükler, 159,95 milyon TL'si uzun vadeli kaynaklarla ve 2,2 milyar TL'si özkaynaklarla fonlanmaktadır.

Kısa vadeli kaynaklar hesabının 154,5 milyon TL'si ilişkili taraflarla kısa vadeli borçlanmalardan, 82,03 milyon TL'si ilişkili taraflara ticari borçlardan, 729,76 milyon TL'si ilişkili olmayan taraflara ticari borçlardan, 8,38 milyon TL'si çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlardan, 1,67 milyon TL'si ilişkili olmayan taraflara diğer borçlardan, 22,69 milyon TL'si ertelenmiş gelirlerden, 8,95 milyon TL'si dönem karı vergi yükümlülüğü ve 1,63 milyon TL'si kısa vadeli karşılıklardan oluşmaktadır.

Uzun vadeli yükümlülüklerin 52,84 milyon TL'si uzun vadeli borçlanmalar, 6,78 milyon TL'si diğer uzun vadeli karşılıklar ve 100,34 milyon TL'si ertelenmiş vergi yükümlülükleridir.

Şirket'in 672 milyon TL ödenmiş sermayesi, 491,5 milyon TL sermaye düzeltmesi farkları bulunmaktadır. 308,6 milyon TL paylara ilişkin primler, 2,5 milyon TL kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı giderler, 106,7 milyon TL kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı giderler, 20 milyon TL kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler, 525,2 milyon TL geçmiş yıllar karları ve 74,3 milyon TL net dönem karı sonrasında ana ortaklığa ait özkaynakları 2,2 milyar TL olarak kaydedilmiştir.

Pasifik Eurasia Lojistik Bilanço, TMS/TFRS, Milyon TL	2022/12	2023/12	2024/12	2025/06
DÖNEN VARLIKLAR	766,55	1.260,68	1.948,71	1.874,11
Nakit ve Nakit Benzerleri	24,35	238,88	171,32	17,47
Finansal Yatırımlar	0,00	25,70	0,00	0,00
Ticari Alacaklar	406,34	667,61	1.504,68	1.391,26
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	34,61	158,94	172,13	206,71
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	371,73	508,66	1.332,55	1.184,55
Diğer Alacaklar	84,53	186,54	152,05	305,54
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0,35	186,20	150,92	304,24
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	84,18	0,34	1,13	1,30
Stoklar	0,00	0,00	56,39	56,39
Peşin Ödenmiş Giderler	114,79	61,29	16,35	49,41
İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	36,65	50,70	0,00	30,65
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	78,14	10,59	16,35	18,77
Diğer Dönen Varlıklar	136,54	80,67	47,91	54,04
DURAN VARLIKLAR	572,71	1.381,03	1.515,36	1.504,60
Diğer Alacaklar	1,20	12,63	2,19	1,07
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1,20	12,63	2,19	1,07
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0,00	0,00	0,00	0,63
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	115,92	1.095,69	1.268,23	1.268,23
Maddi Duran Varlıklar	451,28	264,84	237,01	228,73
Kullanım Hakkı Varlıkları	3,84	6,58	3,31	2,31
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,48	1,29	4,57	3,65
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0,00	0,00	0,05	0,00
TOPLAM VARLIKLAR	1.339,26	2.641,71	3.464,07	3.378,72
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	742,62	589,63	1.179,24	1.009,65
Kısa Vadeli Borçlanmalar	100,39	55,80	139,11	154,53
İlişkili Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	0,00	0,00	139,11	154,53
İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	100,39	55,80	0,00	0,00
Ticari Borçlar	528,79	518,74	1.017,50	811,79
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	365,21	161,15	187,24	82,03
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	163,58	357,59	830,26	729,76
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	0,38	1,05	5,60	8,38
Diğer Borçlar	0,42	0,99	2,44	1,67
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	0,42	0,99	2,44	1,67
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	76,51	12,06	11,83	22,69
İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	8,19	8,12	11,20	12,03
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	68,32	3,94	0,63	10,66
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	35,91	0,00	1,82	8,95
Kısa Vadeli Karşılıklar	0,21	0,99	0,95	1,63
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	0,21	0,99	0,95	1,63
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	323,41	200,30	164,92	159,95
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3,17	5,75	30,34	52,84
İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	0,00	0,00	30,34	52,84
İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	3,17	5,75	0,00	0,00
Ticari Borçlar	314,76	68,99	6,41	0,00
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	314,76	68,99	6,41	0,00
Uzun Vadeli Karşılıklar	3,35	6,30	6,47	6,78
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	3,35	4,81	4,15	3,57
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	0,00	1,49	2,31	3,21
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2,14	119,25	121,70	100,34
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	1.066,03	789,93	1.344,16	1.169,60
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	273,23	1.851,78	2.119,91	2.209,12
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	273,23	1.851,78	2.109,69	2.200,72
Ödenmiş Sermaye	35,38	196,01	672,00	672,00
Sermaye Düzeltme Farkları	45,32	255,04	491,46	491,46

Pasifik Eurasia Lojistik Bilanço, TMS/TFRS, Milyon TL	2022/12	2023/12	2024/12	2025/06
Paylara ilişkin Primler (İskontolar)	0,00	915,98	308,57	308,57
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	0,05	0,03	0,86	2,49
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	0,05	0,03	0,86	2,49
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	0,00	75,13	91,53	106,67
Yabancı Para Çevrim Farkları	0,00	75,13	91,53	106,67
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2,79	13,05	20,03	20,03
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	13,16	-0,59	284,56	525,24
Net Dönem Karı veya Zararı	176,54	397,12	240,68	74,26
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	0,00	0,00	10,22	8,40
TOPLAM KAYNAKLAR	1.339,26	2.641,71	3.464,07	3.378,72

3. DEĞERLEME

3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;

Değerlemeyi gerçekleştirenin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar:

Yapılan değerleme çalışması kapsamında BMD tarafından genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışması yapılmamıştır.

Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler Şirket yönetiminin görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

BMD tarafından değerlemeye konu Şirket ve/veya iştirak/bağlı ortaklık/finansal yatırımlar ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti de yapılmamıştır. Dolayısıyla BMD, değerleme çalışması kapsamında, Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, raporda ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir.

BMD değerleme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu, özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşmamıştır; bununla birlikte BMD elde edilmiş bilgi ve belgelerin doğru olduğunu taahhüt edememektedir.

Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde BMD ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

Değerlemeyi gerçekleştirenin dayanak olarak kullandığı bilgilerin nitelikleri ve kaynakları:

Raporda kullanılan veriler değerleme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere, TMS/TFRS kapsamında hazırlanan finansal verilere, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

BMD olarak, iş bu değerleme raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde BMD ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

Önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımlar:

Raporda şirketlerin ve varlıkların hiçbir hukuki sorumluluk taşımadığı varsayılmıştır. Bu kapsamda değerleme çalışması her türlü ipotek, rehin sözleşmesi, icra davası gibi yükümlülüklerden bağımsız ve tümüyle pazarlanabilir sahiplik payları temel alınarak gerçekleştirilmiştir.

Genel Varsayımlar

Bu çalışma Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza iletmiş olduğu veriler dışında BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporun hazırlanma tarihinden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki

gelişmeler vb. gibi alışlagelenin dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,

- Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek tüm faktörlerin dikkate alınması ile icra edilmektedir.

Bu faktörler;

- İşletmenin geçmişi,
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görünümü,
- İşletmenin mali yapısı,
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi,
- İşletmenin sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri,
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri.

Sınırlayıcı Şartlar

Bu rapor, Şirket değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket'in TMS/TFRS bazlı finansal verileri, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve BMD'nin analizlerine dayanmaktadır.
- BMD, Değerleme Çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, BMD elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.
- Raporda kullanılan bilgiler, kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır. Rapor içerisinde yer alan finansal bilgiler, TMS/TFRS bazlı hazırlanan bağımsız denetimden geçmemiş finansal tablolarda yer alan bilgileri içermektedir.
- Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler şirket yönetiminin görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere BMD'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik Herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu bilgi ve belgelerin güvenilirliği ve doğruluğu denetlenmemiştir. BMD bu konuda herhangi bir taahhütte bulunamamaktadır.
- Değerlemesi yapılan Şirket aktifleri için herhangi bir hukuki çalışma icra edilmemiştir. Değerleme çalışması esnasında Şirketin faaliyetlerini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun hareket ettiği varsayılmış ve bu durum ayrıca incelemeye tabi tutulmamıştır. Bu hususta herhangi bir denetleme yapılmamıştır.
- Değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı durum olmadığı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışması, bilinen ve genel kabul görmüş uluslararası esas ve standartlara uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Öte yandan, piyasa ve makroekonomik konularda meydana gelebilecek önemli değişikliklerin Şirket değerini etkileyebileceği ve dolayısıyla aşağı veya yukarı yönde değişime yol açabileceği ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır.
- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

- Bu raporda ulaşılan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa şartları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarı ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından BMD'ye sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir.
- İşbu Rapor, iktisadi, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve rapor tarihi itibarı ile sunulan bilgiler esas alınarak hazırlanmıştır; takip eden dönemde meydana gelebilecek gelişmeler bu raporda tahmin edilen Şirket değeri üzerinde etkili olabilecektir.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.

3.2. Değerleme Yöntemleri

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerimde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı incelenmiştir.

3.2.1. Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır.

3.2.2. 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 İşletmedeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde yaygın şekilde kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca değerlendirme 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.

Bu yaklaşım bir varlığın varlık sahipleri için yarattığı gelir üzerine odaklanmaktadır. Bu gelir, varlığın kullanılabilir ömrü boyunca yaratması beklenen nakit akışı ile değerlendirilir. Varlığın değeri gelecekte öngörülen nakit akışının bugünkü değere çekilmesi ("İndirgenmiş Nakit Akımları" veya "İNA") ile bulunur.

Bugünkü değere çekerken kullanılan iskonto oranı varlığın beklenen nakit akışlarını yaratma riski ile birlikte paranın zaman değerini içermektedir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Bu yöntemde Şirket'in mevcut yapısı, müşteri portföyü, pazar payı, hizmet potansiyeli, yaratıcılık gücü, organizasyonu ve yönetim kadrosu ile gelecekte şirketin ortaya çıkarması beklenen nakit akışlarının analizi yapılır.

Bu analiz sonucunda Şirket'in gelecekte yaratacağı nakit akımlarının değerlendirme tarihine indirgenmesi gerçekleştirilir. İndirgeme işlemi, piyasa koşullarına paralel ve şirketin risk profiline uygun bir iskonto oranının nakit akımlarına uygulanması sonucu gerçekleştirilmektedir. Bu iskonto oranı hesaplanırken Finansal Varlıkların Fiyatlandırılması Modeli (Capital Asset Pricing Model) kullanılmaktadır.

Bu yöntemde Firma değeri (FD), indirgenmiş nakit akımlarının toplamından oluşmaktadır. Özsermaye değeri hesaplanırken aynı zamanda değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut olan finansal borçlarının, hazır değerlerinin ve nakit akımlarında dikkate alınmayan faaliyet dışı varlıklarının piyasa değeri de göz önüne alınmaktadır.

Bu yöntem ile Şirket'in hisse değerleri hesaplanırken, iştirakleri için ayrı değerlemeler de yapılabilir veya bilançodaki kayıtlı değeri dikkate alınabilir.

İNA yönteminin uygulanması sırasında Şirket'e ait gelecek dönemde elde edilecek nakit akımlarını belirleyen finansal model geliştirilir. Bu finansal modele baz olan varsayımlar ve projeksiyonlar Şirket'in yönetimi tarafından temin edilen bilgiler esas alınarak hazırlanır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi bir şirketin gelecekte yaratacağı nakit akışını dikkate alır. Bu yöntem, şirketin büyüme ve karlılık varsayımlarına çok bağımlıdır. Firma değerlemelerinde en çok kullanılan ve en bilimsel metod olduğu kabul edilen İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'nin temeli, Şirket'e olan tüm operasyonel serbest nakit akışlarının "net bugünkü değer" yöntemiyle bugüne indirgenmesidir. Net bugünkü değer yöntemi, gelecekte gerçekleşmesi beklenen bir nakit akımının bugünkü değerini hesaplama metodudur.

Net Bugünkü Değer:

(Gelecekteki Nakit Akışı)/(1 + İndirgenme Oranı)^(Nakit Akışının Yılı-Mevcut Yıl)

"Gelecekteki Nakit Akışı" olarak "şirkete" olan toplam operasyonel serbest nakit akışı kullanılır. Şirkete olan toplam operasyonel serbest nakit akışı ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

Şirkete Olan Toplam Operasyonel Serbest Nakit Akışı:

Faaliyet Karı*(1- Vergi Oranı) + Amortisman Gideri - İşletme Sermayesindeki Değişim - Yatırım Harcamaları

Nakit akışının bir kısmı sermayedarların getiri beklentilerini bir kısmı da borç verenlerin getiri beklentilerini karşılamak üzere kullanılacaktır. Bu nedenle şirket değerlemesinde, net bugünkü değer formülündeki "indirgenme oranı" olarak şirketi fonlayan hissedar ve borç verenlerin beklentilerinin ağırlıklı ortalamasını ifade eden "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)" kullanılır.

AOSM hesaplamasının ayrıntıları aşağıdaki gibidir.

AOSM borç verenlerin ve sermayedarların sermayenin finansmanına yaptıkları katkılara göre ağırlıklandırılan getiri taleplerini yansıtır. AOSM'nin hesaplanması ve değişkenlerin tanımları aşağıdaki gibidir:

$$r = E / (D+E) \times r_e + D / (D+E) \times r_d \times (1 - t)$$

r = AOSM

r_e = Özsermaye Maliyeti

r_d = Borçlanma Maliyeti

E = Özsermaye Değeri

D = Finansal Borç Değeri

t = Kurumlar Vergisi Oranı

E/(D+E) = Sermaye yapısındaki özkaynak oranı

D/(D+E) = Sermaye yapısındaki finansal borç oranı

Sermaye maliyeti ise aşağıdaki formülle hesaplanır:

$$r_e = r_f + b \times (r_m - r_f)$$

r_f = Risksiz Getiri Oranı (devletin en uzun vadeli ve likit tahvil getirisi)

r_m = Piyasanın Ortalama Getiri Beklentisi

r_m - r_f = Piyasa Risk Primi

b = Beta = İlgili hissenin (veya sektörün) piyasa hareketleri ile olan ilişkisi - hisse senedi piyasa endeksi ile ilgili endeks / enstrüman getirisinin regresyon analizi ile bulunur.

Beta Katsayısı B: Beta katsayısı, pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki oynaklığa olan orandır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi (aynı zamanda riski), bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilişkilidir.

Beta = 0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir.

Beta > 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha yüksek ve daha risklidir.

Beta < 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha düşük ve daha az risklidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi yönteminde şirketin ömrü sonsuz olarak kabul edilmekte (şirketin ömrünün sonlu olduğu bilinmediği sürece) ve serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

Projeksiyon Döneminden Gelen Değer: "Projeksiyon Dönemi" olarak adlandırılan dönemde şirketin bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla projekte edilerek, şirkete olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir.

Projeksiyon Dönemi Sonrasında Gelen Değer ("Artık veya Uç Değer"): Projeksiyon döneminin bitişinden itibaren sonsuza kadar olan dönemde serbest nakit akışlarının sabit bir oranla (sonsuz büyüme oranı) büyüyeceği varsayılır ve projeksiyon dönemi sonundan sonsuza kadar gerçekleşecek olan serbest nakit akışlarının toplam değeri hesaplanır. Bu değer; net bugünkü değer formülü kullanılarak tekrar bugüne indirgenir ve "Artık Değer veya Uç Değer" olarak isimlendirilir.

Toplam Firma Değeri: Projeksiyon Dönemi Net Bugünkü Değeri + Artık Değer

Toplam Firma Değeri hem hissedarlara hem de borç verenlere aittir. Hisse değerinin hesaplanabilmesi için şirketin net borcu toplam firma değerinden çıkarılır varsa iştirak hisselerin değeri eklenir.

Toplam Hisse Değeri: Toplam Firma Değeri - Net Borç + İştirak Hisse Değerleri + Faaliyetle ilgili olmayan yatırım amaçlı varlıkların rayiç değerleri

3.2.3. Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve işletmedeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde ana amaç belirli durumlara istinaden en uygun değerleme metodunun bulunması ve uygulanmasıdır. Bu çerçevede Şirket değerleme çalışmasında aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurularak Pazar Yaklaşımı kullanılmaktadır;

- *Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken bilginin mevcudiyeti,*
- *Şirketin Pazar Yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmaların pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi,*
- *Pazar Yaklaşımı'nın halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir değerlendirme yaklaşımı olması,*
- *Şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceği olması,*

Şirket (varlık) değerlemesinde benzer büyüklüğe ve operasyonlara sahip şirketlerin çeşitli finansal rasyolarının ortalama veya medyanları ve / veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerde oluşan çarpanlar / rasyolar dikkate alınarak değer tespit edildiği bu yöntem, genel olarak iki ayrı şekilde gerçekleştirilmektedir.

Benzer İşlem Gören Şirket Analizi

Benzer İşlem Gören Şirket Metodu'nda, Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler incelenmektedir. Burada emsal olarak alınacak şirketlerin benzer ürün veya hizmetleri üretmesi beklenmektedir. Bu yöntemde şirket değeri, karşılaştırılabilir halka açık şirketlere ait finansal verilerin analizi sonucu bulunmakta ve finansal büyüklüklerin (net kar, satışlar, defter değeri, FAVÖK vb.) katları cinsinden ifade edilmektedir. Bu yöntemin kullanımındaki en büyük zorluk, bire-bir karşılaştırılabilir şirket bulunmasıdır.

Bir şirketin hisselerinin piyasa değeri ("PD"), birim hisse fiyatı ile hisse adedinin çarpımı olarak tanımlanabilir. Firma Değeri ("FD") ise şirketin toplam operasyonlarının piyasa değerini vermektedir. Bir şirketin Firma Değeri şirketin hisselerinin piyasa değeri ile net finansal borçlarının piyasa değerinin toplamına eşittir.

Benzer İşlem Çarpanları Analizi

İkinci temel yöntem olan Benzer İşlem Çarpanları Analizi çalışmasında ise benzer şirketlerin dünyada gerçekleşmiş satın alma ve birleşme işlemleri araştırılmaktadır.

Bu işlemlerde oluşan finansal rasyolar analiz edilmekte ve analiz sonuçları hedef şirketin büyüklükleri ile karşılaştırılmaktadır. Benzer işlemler seçilirken işleme tabi olan şirketin coğrafyası ve büyüklüğü dikkate alınmaktadır. Bu hesaplamalarda açıklanmamış işlemlerin sonuca etkisine dikkat edilmesi gerekmektedir.

Piyasa yaklaşımı uygulaması üç ana süreçten meydana gelmektedir:

- Piyasa yaklaşımı uygulanacak uygun benzer şirket ya da işlemlerin tespiti
- Uygun çarpanların/değerlerin tespiti

- Çarpanların tespit edilmiş uygun değerlere uygulanarak şirket değer tespiti.

Uygun değerler normal bazda değerlemesi yapılan şirketin gelecekte büyümesi beklenen gelirleri olarak tanımlanır. Uygun değerlerin tespitinde değerlemesi yapılan şirketin geçmiş mali verilerinden, tahminlerden ve piyasa şartlarından faydalanılır.

Avantajları: Şirket değeri piyasada işlem gören güncel şirket değerlerine göre hesaplanmaktadır. Dolayısıyla yatırımcıların şirketler için öngördüğü değerler ön plandadır. Şirket satın alınırken kullanılan en uygun metotlardan biridir.

Dezavantajları: Şirketlerin geleceğine ilişkin beklentiler bu değerleme içerisinde tam olarak yer almadığı için ilgili risk ve beklentiler varsayılmamaktadır.

Piyasa çarpanları metodu, değerlemesi yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayıç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metot etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayıç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Şirket değerlemelerinde en yaygın çarpan analizi yöntemleri aşağıda yer almaktadır.

Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam ana ortaklık özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Fiyat/Kazanç (F/K): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler – Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar]) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Karına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satışlar): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Değerlemede Kullanılana Genel Kabul Görmüş Çarpanlar

Çarpan Yönetimi	Sembol	Hesaplanması	Şirket Değeri
Fiyat / Kazanç Oranı	F/K	(Pay Fiyatı * ödenmiş Sermaye) / Net Kar	F/K Çarpanı * Net Kar
Piyasa Değeri / Defter Değeri	PD/DD	(Pay Fiyatı * Ödenmiş Sermaye) / Özsermaye	PD/DD Çarpanı * özkaynaklar
Firma Değeri / Esas Faaliyet Karı	FD/FVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FVÖK	FD/FVÖK Çarpanı * FVÖK - Net Borç
Firma Değeri / FAVÖK	FD/FAVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanı * FAVÖK - Net Borç
Firma Değeri /Net Satışlar	FD/Ciro	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç] / Satışlar	FD/Ciro Çarpanı * Net Satışlar - Net Borç

3.3. İşbu Değerleme Raporunda Kullanılan Yöntemler

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. İşbu değerleme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen **Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Yaklaşımı: Borsa Değeri dikkate alınmıştır.** Şirket'in hizmetlerinin özel bilgi gerektiren süreçler sonucu ortaya çıkan nitelikte olması ve faaliyetlerindeki verimlilik ile marka bilinirliğine dayanan geniş müşteri tabanına sahip olması neticesinde satış ve pazarlama faaliyetlerindeki konumu ve bu sebeple eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğunun düşünülmesi gibi gerekçelerden ötürü maliyet yaklaşımı değerleme kapsamında kullanılmamıştır.

4. GELİR YAKLAŞIMI: İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI DEĞERLEMESİ

4.1. Genel Varsayımlar

- Pasifik Eurasia'nın 30.06.2025 tarihi itibarıyla piyasa değeri, şirketin önümüzdeki dönemde üreteceği nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" ile değerlendirme tarihine indirgenmesi suretiyle hesaplanmıştır.
- Şirket'in gelirleri USD bazlı olduğu için projeksiyon para birimi USD olarak tercih edilmiştir.
- Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 1 Temmuz 2025 ve 2030 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş olup 2030 sonrasında %2 USD bazlı büyüme oranı kullanılarak uç değer hesabı yapılmıştır.
- Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, şirket yönetimi tarafından verilen finansal ve operasyonel bilgiler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.
- Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.
- Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.
- Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemez değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2025 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.
- Bu rapor sadece raporun giriş kısmında belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Belirtilen amaç dışı kullanımdan dolayı bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır.

Şirket'in İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('İNA') kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin gerçekleşmesini beyan ettiği beklentilerini yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımların birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Bu analiz kapsamında yer alan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir Şirket özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir. Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmış olup geleceğe dönük projeksiyonların ve bu projeksiyona baz oluşturan varsayımların Şirket yönetiminin öngördüğü şekilde gerçekleşmemesi halinde Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak herhangi bir sorumluluk almamız mümkün değildir.

4.2. Gelir & Maliyet

Bakü-Tiflis-Kars(BTK) Demiryolu Hattı, Gürcistan Demiryolları tarafından Marabda-Ahillek kesimindeki modernizasyon ve genişletme çalışmaları sebebiyle 24 Mayıs 2023 tarihinde yük trenleri trafiğine kapatılmış olup 20 Mayıs 2024 tarihinde demiryolu yük taşımacılığına tamamı ile açıldığı duyurulmuştur. Şirket'in lojistik operasyonlarının önemli bir kısmını oluşturan bu hattın 2023 Mayıs ayından itibaren 1 yıl boyunca bakım nedeniyle kapalı kalması Şirket'in gelir performansının 2023 ve 2024 yıllarında beklentilerin altında kalmasını temel nedeni olurken bu hattın açılmasıyla beraber hem BTK hattı üzerinden elde edilen gelirlerin hem de Çin üzerinden elde edilen gelirlerin yüksek büyüme oranlarıyla gerçekleşmesi beklenmektedir. Şirket yönetimi Dünya bankası raporuna göre Hazar Denizi'nin yük miktarının 2030 yılına kadar 3 kat artacağını ifade etmiştir. BTK hattının kapalı kalmış olması nedeniyle Çin'in mallarının Rusya ve Ukrayna üzerinden Avrupa'ya nakledildiği ifade edilmiştir. Demiryolu bazında Çin'den Avrupa'ya olan demiryolu yük trafiğinin neredeyse tamamı Kuzey Koridor olarak adlandırılan Çin Kazakistan – Rusya – Belarus - Ukrayna / Polonya hattı üzerinden taşınmakta olup Rusya-Ukrayna savaşı nedeniyle bu güzergahın da sektöre uğramış olması lojistiğin yaklaşık %85'inin denizyolu ile karşılanmasına neden olmuştur.

Yemen'de başkent Sana dahil ülkenin önemli bir kısmının kontrolünü elinde bulunduran Husiler, İsrail-Hamas savaşının patlak vermesi sonrası Kızıldeniz'de seyreden İsrail bağlantılı gemileri hedef almış olup BBD, Husi saldırılarına karşılık olarak Kızıldeniz'deki ticareti korumak için çok uluslu bir operasyon oluşturmuştur. Kızıldeniz'de ticari gemileri hedef alan Husiler, birçok taşıma şirketinin rota değiştirmesine neden olurken, küresel ticarete de darbe vurmuştur. Bu sebeple orta koridorun yani BTK hattının daha etkin kullanılması zorunlu hale gelmiştir. Orta koridor güzergahı Çin – Kazakistan – Azerbaycan - Gürcistan - Türkiye üzerinden geçmektedir. Orta koridor üzerindeki bir başka güzergah ise Çin – Kırgızistan - Özbekistan-Türkmenistan – Azerbaycan – Gürcistan - Türkiye hattıdır ancak Çin - Kırgızistan arasında demiryolu hattı bulunmadığından Kasgar - Osh arası karayolu ile taşıma zorunludur. Bu nedenle, Çin çıkışlı yüklerin tercih edildiği güzergah ağırlıklı olarak Çin - Kazakistan üzerinden gelen Orta Koridor hattıdır. Orta Koridor'un gelişimini Çin ticaretin güvenliğini sağlayabilmek için istemekte olup bu bağlamda Kuşak-Yol Girişimi Çin tarafından başlatılmıştır. Çin kendi ürettiği malların güvenli bir güzergahla Avrupa'ya Türkiye üzerinden aktarımı için Orta Koridor'un kullanılabilirliğini artırmayı devlet başkanlığı nezdinde önemsemekte olduğu belirtilmiştir. Bu sebeple Çin'den kalkan blok trenlerin Çin devleti tarafından sübvansede edildiği ifade edilmiştir.

BTK hattının tekrar aktif olması ve elleçleme kapasitesinin 1 milyon tondan 5 milyon tona çıkması Şirket Yönetimi'nin 2025'ten itibaren beklediği yüksek gelir büyümelerinin temelini oluşturmaktadır.

Bu gerekçelerle Çin Satışlarının 2025 yılında 74,1 milyon USD olacağını ve 2026 yılında 351,3 milyon USD'ye yükseleceğini Şirket Yönetimi yapmış olduğu anlaşmalar ve BTK hattının etkin kullanımının etkisiyle beyan etmiştir. Benzer gerekçelerle BTK satışlarının 2025 yılında hızlı bir toparlanma yaşayarak 19,2 milyon USD'ye yükseleceği ve 2026 yılında da bu artışı sürdürerek 74,3 milyon USD'ye yükseleceğini ifade etmiştir.

Avrupa satışlarının nispeten daha düşük hızlarla büyüme kat edeceği ve gelirdeki payının düşeceği beklenmektedir. 2025 yılında 7,5 milyon USD olması beklenen Avrupa satış gelirinin 2026 yılında 10 milyon USD olacağı ve sonraki yıllarda yıllık 1 milyon USD artacağı öngörülmektedir.

Yurtiçi & Diğer segment gelirlerinin 2025 yılında büyük bir artış yaşayarak 4,68 milyon USD olacağı ve 2026 yılında 18 milyon USD'ye yükseleceği beyan edilirken sonraki yıllarda yıllık %50 ve %44'lük büyüme öngörülmüştür.

Böylelikle 2024 yılında 42,2 milyon USD, 2025/06 döneminde ise 30,7 milyon USD olan toplam gelirin Şirket Yönetimi'nin beyanlarına istinaden 2025 yıl sonunda 105,5 milyon USD'ye, 2026 yılında 453,5 milyon USD'ye, 2027 yılında 696 milyon USD'ye, 2028 yılında 864 milyon USD'ye, 2029 yılında 950,4 milyon USD'ye ve 2030 yılında 969,4 milyon USD'ye ulaşacağı öngörülerek projeksiyonlarda ve İNA değerlemesinde dikkate alınmıştır.

Şirket'in artan operasyonel hacmiyle beraber maliyetlerinde takip edilen sabit giderlerin etkisiyle amortisman hariç brüt kar marjında son 3 yıla göre toparlanma beklenmekte olup 2025 yılında %23,2 olması beklenirken sonraki yıllarda %22,6-%23 bandında seyredeceği beklenmektedir.

Faaliyet giderlerinin 2025 yılında 11 milyon USD olacağı öngörülürken 2026 yılında %5 azalışla 10,4 milyon USD'ye gerileyeceği, 2027 yılında %53,5 artışla 16 milyon USD olacağı ve sonraki yıllarda artış oranının %24-%10 bandında olacağı öngörülmektedir.

Böylelikle Şirket Yönetimi'nin beyanlarına istinaden Şirket'in 2025 yılında 13,5 milyon USD FAVÖK üreteceği öngörülürken 2026 yılında 93,6 milyon USD'ye ve 2027'de 141,4 milyon USD'ye ulaşacağı beyan edilmiştir. FAVÖK marjının %10,4-%21,9 bandında seyredeceği öngörülmektedir.

Pasifik Eurasia Gelir Projeksiyonu, USD		2022	2023	2024	2024/06	2025/06	2025T	2026T	2027T	2028T
1. ÇİN SATIŞLARI	Segment Ciro (USD)	3.235.738	2.209.895	23.111.884	743.440	18.539.726	74.121.406	351.262.136	488.000.000	579.000.000
	Yıllık Artış Oranı		-31,7%	945,8%			220,7%	373,9%	38,9%	18,6%
	Satış Adedi/Miktarı	1.266	400	10.600	98	2.525	26.326	120.233	164.800	192.209
	Satış Adedi/Miktarı Değişimi		-68,4%	2550,0%		2476,5%	148,4%	356,7%	37,1%	16,6%
	Ürün Fiyatı USD/Miktar	2.556	5.525	2.180	7.586	7.342	2.816	2.922	2.961	3.012
	Fiyat Değişimi		116,2%	-60,5%		-3,2%	29,1%	3,8%	1,4%	1,7%
	Satılan Hizmet Maliyeti	2.426.823	2.198.846	18.059.870	588.061	14.328.085	57.467.732	273.978.719	383.141.657	450.182.000
	Yıllık Artış Oranı		-9,4%	721,3%		2336,5%	218,2%	376,8%	39,8%	17,5%
2. BTK SATIŞLARI	Amortisman Hariç Brüt Kar	808.915	11.049	5.052.015	155.379	4.211.641	16.653.674	77.283.417	104.858.343	128.818.000
	Brüt Kar Marjı	25,0%	0,5%	21,9%	20,9%	22,7%	22,5%	22,0%	21,5%	22,2%
	Segment Ciro (USD)	19.892.651	16.529.059	10.360.500	8.648.905	7.612.397	19.169.329	74.271.845	170.000.000	234.000.000
	Yıllık Artış Oranı		-16,9%	-37,3%			85,0%	287,5%	128,9%	37,6%
	Satış Adedi/Miktarı	20.092	6.905	8.702	3.024	6.250	11.270	41.823	96.815	132.124
	Satış Adedi/Miktarı Değişimi		-65,6%	26,0%			29,5%	271,1%	131,5%	36,5%
	Ürün Fiyatı USD/Miktar	990	2.394	1.191	2.860	1.218	1.701	1.776	1.756	1.771
	Fiyat Değişimi		141,8%	-50,3%		-57,4%	42,9%	4,4%	-1,1%	0,9%
3. AVRUPA SATIŞLARI	Satılan Hizmet Maliyeti	14.919.488	13.505.496	8.439.384	6.566.239	5.796.554	15.242.607	57.985.903	132.650.000	185.000.000
	Yıllık Artış Oranı		-9,5%	-37,5%			80,6%	280,4%	128,8%	39,5%
	Amortisman Hariç Brüt Kar	4.973.163	3.023.563	1.921.116	2.082.666	1.815.844	3.926.722	16.285.941	37.350.000	49.000.000
	Brüt Kar Marjı	25,0%	18,3%	18,5%	24,1%	23,9%	20,5%	21,9%	22,0%	20,9%
	Segment Ciro (USD)	5.750.072	6.133.145	5.578.731	4.210.095	3.759.754	7.519.508	10.000.000	11.000.000	12.000.000
	Yıllık Artış Oranı		6,7%	-9,0%			34,8%	33,0%	10,0%	9,1%
	Satış Adedi/Miktarı	62.908	43.857	111.772	28.100	28.055	56.110	151.588	161.895	163.715
	Satış Adedi/Miktarı Değişimi		-30,3%	154,9%			-49,8%	170,2%	6,8%	1,1%
3. YURTİÇİ & DİĞER	Ürün Fiyatı USD/Miktar	91	140	50	150	134	134	66	68	73
	Fiyat Değişimi		53,0%	-64,3%		-10,6%	168,5%	-50,8%	3,0%	7,9%
	Satılan Hizmet Maliyeti	5.175.065	5.519.830	5.063.630	3.323.331	2.985.332	5.970.663	8.500.000	9.350.000	10.200.000
	Yıllık Artış Oranı		6,7%	-8,3%			17,9%	42,4%	10,0%	9,1%
	Amortisman Hariç Brüt Kar	575.007	613.315	515.100	886.764	774.422	1.548.845	1.500.000	1.650.000	1.800.000
	Brüt Kar Marjı	10,0%	10,0%	9,2%	21,1%	20,6%	20,6%	15,0%	15,0%	15,0%
	Segment Ciro (USD)	3.349.373	5.025.582	3.187.846	1.339.636	762.026	4.677.316	18.000.000	27.000.000	39.000.000
	Yıllık Artış Oranı		50,0%	-36,6%		-43,1%	46,7%	284,8%	50,0%	44,4%
TOPLAM	Satış Adedi/Miktarı	9.799	45.872	18.305	35.120	18.250	91.250	45.354	63.208	116.450
	Satış Adedi/Miktarı Değişimi		368,1%	-60,1%			398,5%	-50,3%	39,4%	84,2%
	Ürün Fiyatı USD/Miktar	342	110	174	38	42	51	397	427	335
	Fiyat Değişimi		-67,9%	59,0%			-70,6%	674,3%	7,6%	-21,6%
	Satılan Hizmet Maliyeti	1.392.766	2.927.697	1.312.364	1.061.759	572.644	2.338.658	9.000.000	13.500.000	19.500.000
	Yıllık Artış Oranı		110,2%	-55,2%			78,2%	284,8%	50,0%	44,4%
	Amortisman Hariç Brüt Kar	1.956.607	2.097.885	1.875.482	277.877	189.382	2.338.658	9.000.000	13.500.000	19.500.000
	Brüt Kar Marjı	58,4%	41,7%	58,8%	20,7%	24,9%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
TOPLAM	Toplam Gelirler, USD	32.227.834	29.897.681	42.238.961	14.942.076	30.673.903	105.487.559	453.533.981	696.000.000	864.000.000
	Yıllık Artış Oranı		-7,2%	41,3%		105,3%	149,7%	329,9%	53,5%	24,1%
	SMM (Amort. Hariç)	23.914.142	24.151.869	32.875.247	11.539.390	23.682.615	81.019.660	349.464.623	538.641.657	664.882.000
	SMM'ye atılan amortisman	143.191	198.033	426.985			533.731	667.164	833.955	1.042.444
	Toplam SMM	24.057.333	24.349.902	33.302.232	11.539.390	23.682.615	81.553.391	350.131.786	539.475.612	665.924.444
	Toplam Brüt Kar	8.170.501	5.547.779	8.936.729	3.402.686	6.991.289	23.934.168	103.402.194	156.524.388	198.075.556
	Brüt Kar Marjı	25,4%	18,6%	21,2%	22,8%	22,8%	22,7%	22,8%	22,5%	22,9%

4.3. Kurumlar Vergisi

Faaliyet karı üzerinden kurumlar vergisi hesaplanmış olup Şirket için 2023 yılında halka arz olmuş nedeniyle 2 puanlık vergi avantajı bulunmakta olup 2027 yılına kadar %23, sonrasında %25 kurumlar vergi oranıyla vergi hesaplanarak nakit akımlarından düşülmüştür.

4.4. İşletme Sermayesi Projeksiyonu

Şirketin işletme sermayesi hesaplanırken geçmiş yıl gerçekleşen gün süreleri dikkate alınmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca alacaklarını 150 günde tahsil edeceği, peşin ödenmiş gün süresinin 21 olacağı, borçlarını 150

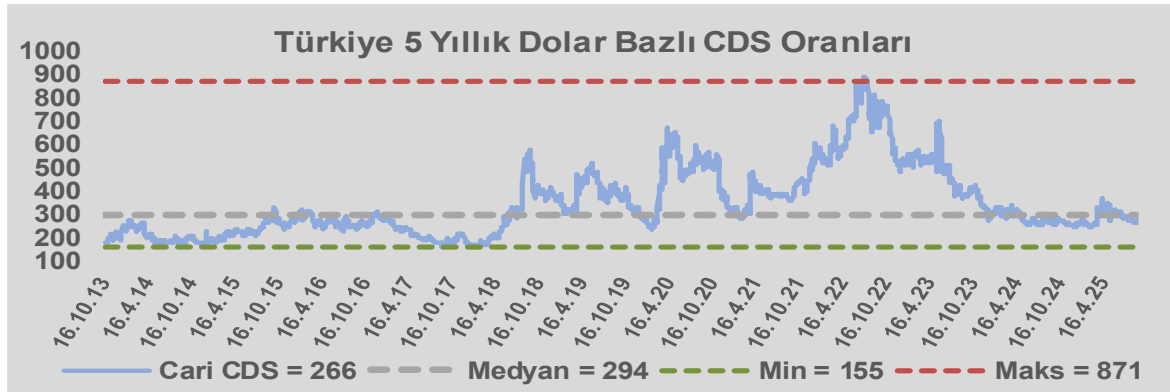
günde ödeyeceği ve alınan avans gün süresinin 3 gün olacağı varsayılmıştır. Tahmin edilen gün sürelerine göre işletme sermayesi hesaplanmış ve gelirinin yaklaşık %13'ü kadar işletme sermayesine ihtiyaç duyacağı öngörülmüştür. Her yıl için gereken ilave işletme sermayesi nakit akımlarından düşülmüştür.

4.5. Yatırım Harcamaları

Şirket'in yatırımlarına operasyonlarının devamı için yüksek montanlı yatırım ihtiyacı olmadığı, geçmiş dönemde yapılmış olan yatırım harcamalarının gelecek dönem faaliyetleri için yeterli olduğu ifade edilmiş olmasına rağmen BMD olarak ihtiyaten her yıl gelirinin %0,5'i kadar sabit kıymet yatırımı yapacağı öngörülmüştür.

4.6. İndirgeme Oranı Tespiti - Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Şirketin faaliyetlerinden üretmeleri beklenen nakit akımları projeksiyon dönemi boyunca tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir. Özsermaye maliyeti hesaplanırken risksiz getiri oranı varsayımında değerlendirme para cinsi olan USD bazında uzun vadeli devlet tahvillerinin (eurobond) getirileri kullanılmaktadır. Değerleme tarihi itibarıyla bu oran %7,0 seviyesinde olup AOSM hesabında %7,0 olarak dikkate alınmıştır. Uzun vadeli dolar bazlı risksiz getiri oranı için alternatif olarak ABD'nin uzun vadeli devlet tahvili getirisi değerlendirilmiştir. Türkiye'nin dolar bazlı 5 yıl vadeli CDS oranı 260 seviyelerinde iken 2013'ten beri medyanı 296 seviyesindedir. ABD 30 yıllık devlet tahvili ile Türkiye'nin CDS primini topladığımızda risksiz getiri oranı olarak %6,60 - %6,80 hesaplanmakta olup işbu raporda %7,0 olarak dikkate alınmıştır.



Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan Sermaye Piyasası Risk Primi Türkiye gibi finansal derinliği gelişmiş ülkelere göre nispeten daha az olan ülkelere çok kolay hesaplanamamaktadır. ABD gibi finansal tarihi oldukça eskiye giden ve halka açık şirket sayısı oldukça fazla olan bir ülkede bile bu risk priminin hesaplanmasına dair konsensüs bulunmamaktadır. Piyasada genel temayül %5-%6 bandında sermaye piyasası risk priminin makul olduğu şeklinde olmakla birlikte değerlendirilerek, %5,5 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti için kaldıraçlı beta hesabı yapılmıştır.

Projeksiyon dönemi boyunca fonlamanın %65 özkaynak ve %35 borçlanmayla yapılacağı öngörülmüştür.

Şirket'in halka açık olması nedeniyle Kaldıraçlı Betası 0,73 hesaplanmış olup AOSM hesabında 0,73 dikkate alınmıştır.

Şirket Yönetimi projeksiyon dönemi boyunca öngörülen gelir/kar/nakit akımı parametrelerinin gerçekleşeceğini beyan etmiştir. Şirket'in 2025 yılı ve sonrası için elde etmeyi planladığı gelirler ile kar projeksiyonlarının öngörüldüğü şekilde gerçekleşememe ihtimali göz önünde bulundurularak Şirket özelinde sermaye piyasası risk priminin üzerine risksiz getiri oranının %30'u kadar ilave risk primi makul kabul edilerek sermaye maliyeti hesabında dikkate alınmıştır.

Şirketin Dolar bazlı borçlanma maliyeti, risksiz getiri oranının %40 fazlası olan %9,80 kabul edilmiştir.

Özsermaye ve borçlanma maliyetleri hesaplandıktan sonra Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

$AOSM = (\text{Özsermaye maliyeti} \times \text{Özsermaye oranı}) + ((1 - \text{Kurumlar Vergisi}) \times \text{Borçlanma Maliyeti} \times \text{Borç Oranı})$

formülüne göre 2025 yılı için $(\%13,14 \times \%65,00) + ((1 - \%23,00) \times \%9,80 \times \%35,00) = \%11,18$ hesaplanmaktadır.

Diğer yıllar için hesaplamalar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T
Risksiz Faiz Oranı	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Kaldıraçsız Beta	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60
Kaldıraçlı Beta	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73	0,73
Piyasa Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Şirket Risk Primi	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%
Özkaynak Maliyeti	13,14%	13,14%	13,14%	13,14%	13,14%	13,14%
Kaldıraç Oranı (Borç/(Borç+Özkaynak))	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%
Borçlanma Maliyeti	9,80%	9,80%	9,80%	9,80%	9,80%	9,80%
Finansal Vergi Oranı	23,00%	23,00%	23,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	7,55%	7,55%	7,55%	7,35%	7,35%	7,35%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	11,18%	11,18%	11,18%	11,11%	11,11%	11,11%
Dönem Ortası İndirgeme Faktörü	1,03	1,05	1,05	1,05	1,05	1,05
Dönem Sonu İndirgeme Faktörü	1,05	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11
Kümülatif İndirgeme Faktörü	1,03	1,11	1,24	1,37	1,53	1,70

4.7. Net Borç

Şirket'in 30.06.2025 itibarıyla kısa ve uzun vadeli borçlanmaları, diğer borçları ile dönem karı vergi yükümlülüğü toplamında nakit ve benzerleri, finansal yatırımları, kısa ve uzun vadeli diğer alacakları ile diğer dönen varlıkları toplamı düşülerek 160.121.172 TL net nakit hesaplanmıştır. 30 Haziran 2025 tarihli TCMB Dolar/TL alış kuru olan 39,7408 ile 4.029.138,1 USD'ye denk gelmektedir.

Pasifik Eurasia Net Borç (Nakit), TL	2025/06
Nakit ve Nakit Benzerleri	17.467.319
Diğer Alacaklar	305.542.154
Diğer Dönen Varlıklar	54.036.725
Diğer Alacaklar	1.070.713
Kısa Vadeli Borçlanmalar	154.530.430
Diğer Borçlar	1.674.300
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	8.954.943
Uzun Vadeli Borçlanmalar	52.836.066
Net borç (Nakit), TL	-160.121.172
TCMB Dolar/TL Alış Kuru @30.06.2025	39,7408
Net borç (Nakit), USD	-4.029.138,1
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller, TL	1.268
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller, USD	31,91

4.8. İNA Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Temmuz 2025 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi planladığı FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, sabit kıymet yatırımı ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır.

Serbest nakit akımları değişken AOSM ile 30.06.2025 tarihine indirgenmiş ve Şirket için net borç öncesi **1.241.104.273 USD** firma değeri hesaplanmıştır. Firma değerine 4.029.138 USD net nakit ve 31.912.496 USD yatırım amaçlı gayrimenkul (YAG) eklenerek **1.277.045.907 USD** piyasa değerine ulaşılmıştır. 30 Haziran 2025 tarihli TCMB Dolar/TL alış kuru olan 39,7408 ile 50.750.825.986 TL'ye denk gelmektedir.

Pasifik Eurasia İNA Değeri, mUSD	30.06.2025
Uç Değer Büyüme Oranı	2%
Firma Değeri	1.241.104.273
Net Borç (Nakit)	-4.029.138
YAG	31.912.496
Piyasa Değeri, mUSD	1.277.045.907
TCMB Dolar/TL Alış Kuru	39,7408
Piyasa Değeri, mTL	50.750.825.986

Pasifik Eurasia İNA, mUSD	2022	2023	2024	6A24	6A25	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	Uç Değer
Net Satışlar	43,3	30,1	43,8	14,9	30,7	105,5	453,5	696,0	864,0	950,4	969,4	
<i>Değişim</i>		<i>-30,5%</i>	<i>45,4%</i>		<i>105,3%</i>	<i>141,1%</i>	<i>329,9%</i>	<i>53,5%</i>	<i>24,1%</i>	<i>10,0%</i>	<i>2,0%</i>	
Satışların Maliyeti (Amort Hariç)	33,5	25,0	34,1	11,3	23,5	81,0	349,5	538,6	664,9	731,4		
Brüt Kar	9,8	5,1	9,7	3,7	7,2	24,5	104,1	157,4	199,1	219,0		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>22,6%</i>	<i>16,9%</i>	<i>22,2%</i>	<i>24,6%</i>	<i>23,5%</i>	<i>23,2%</i>	<i>22,9%</i>	<i>22,6%</i>	<i>23,0%</i>	<i>23,0%</i>		
Faaliyet Gideri (-)	2,2	2,8	3,1	1,5	2,7	11,0	10,4	16,0	19,9	21,9		
FAVÖK	7,6	2,3	6,6	2,2	4,5	13,5	93,6	141,4	179,2	197,2	201,1	
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>17,5%</i>	<i>7,7%</i>	<i>15,0%</i>	<i>14,8%</i>	<i>14,6%</i>	<i>12,8%</i>	<i>20,6%</i>	<i>20,3%</i>	<i>20,7%</i>	<i>20,7%</i>	<i>20,7%</i>	
Amortisman	0,1	0,2	0,4	0,3	0,2	0,3	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	
FVÖK	7,5	2,1	6,2	1,9	4,2	13,2	93,0	140,6	178,5	196,4	200,4	
Vergi (-)			-	-	1,0	3,0	21,4	32,3	44,6	49,1	50,1	
Ticari Alacak	10,2	16,8	37,9		35,0	43,4	186,4	286,0	355,1	390,6	398,4	
Peşin Ödenmiş Giderler	2,9	1,5	1,8		2,7	4,6	20,1	30,9	38,2	42,0	42,8	
Ticari Borç	21,2	14,8	25,8		20,4	33,3	143,6	221,4	273,2	300,6	306,6	
Alınan Avanslar	1,9	0,3	0,3		0,6	0,9	4,0	6,1	7,5	8,3	8,5	
İşletme Sermayesi	-10,0	3,2	13,6		16,7	13,8	58,9	89,5	112,4	123,7	126,2	
İşletme Sermayesi/Gelir	-23,2%	10,8%	31,2%		27,2%	13,1%	13,0%	12,9%	13,0%	13,0%	13,0%	
Net İşletme Sermayesi Değişimi		13,3	10,4		3,0	0,2	45,1	30,6	22,9	11,2	2,5	
Ticari Alacak Gün Süresi	86,1	203,7	315,9		208,3	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	
Peşin Ödenmiş Giderler Gün Süresi	31,4	22,5	19,6		20,7	20,9	20,9	20,9	20,9	20,9	20,9	
Ticari Borç Gün Süresi	231,0	215,8	276,2		158,9	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0	
Alınan Avanslar Gün Süresi	16,2	3,7	2,5		3,4	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	
Yatırım		5,7	0,7	0,1	0,2	0,5	2,3	3,5	4,3	4,8	4,8	
Serbest Nakit Akımı			(4,5)	2,1	0,3	9,8	24,9	74,9	107,4	132,1	143,7	1.608,3
AOSM						11,18%	11,18%	11,18%	11,11%	11,11%	11,11%	11,11%
İndirgeme Dönemi (Yıl)						0,250	1,000	2,000	3,000	4,000	5,000	5,500
İndirgeme Faktörü						0,974	0,899	0,809	0,728	0,655	0,590	0,559
İndirgenmiş Nakit Akımları						9,3	22,4	60,6	78,1	86,5	84,7	899,5

5. PİYASA YAKLAŞIMI: BORSA DEĞERİ

5.1. Genel Varsayımlar

- Değerlemeye konu şirketin piyasa değeri, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görüyor olması göz önünde bulundurularak Borsa Değeri üzerinden hesaplanmıştır.
- Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.
- Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.
- Ekonomik şartlarda kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.
- Bu değerlendirme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.
- Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.

5.2. Borsa Değeri

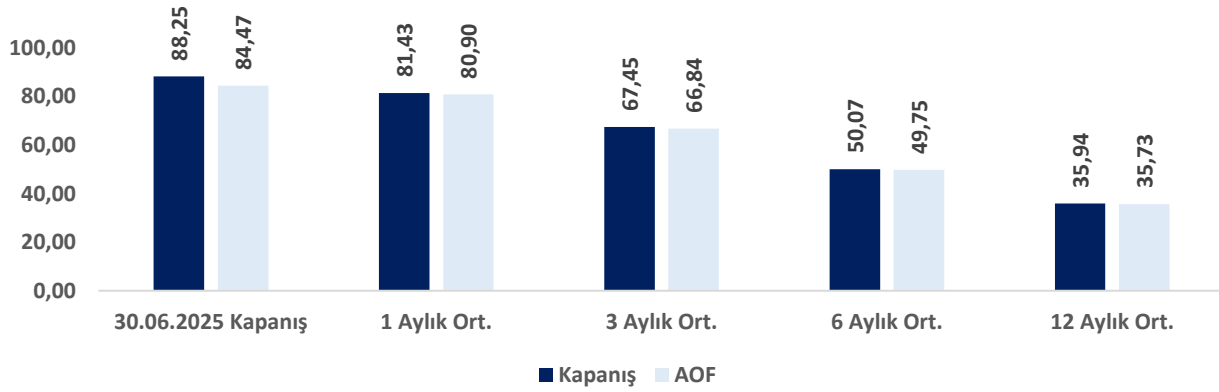
Şirket'in halka açık olması ve paylarının "PASEU" koduyla Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak değerlendirme tarihi olan 30.06.2025 itibarıyla kapanış, 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama günlük ağırlıklı ortalama fiyatları incelenerek Şirket'in değeri tespit edilmeye çalışılmıştır. Şirket pay senedinin 30.06.2025 itibarıyla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarih olan 14.06.2023 tarihinden itibaren günlük ağırlıklı ortalama fiyatları (AOF) ile 6 aylık hareketli ortalaması aşağıdaki grafiklerde gösterilmektedir. 30.06.2025 tarihinde PASEU AOF'si 84,47 TL olup son 1 aylık ortalaması 80,90 TL, 3 aylık ortalaması 66,84 TL, 6 aylık ortalaması 49,75 TL ve 12 aylık ortalaması 35,73 TL'dir. **Pasifik Eurasia'nın borsa değeri güncel finansal gelişmeler, tüketici güven endeksi, kredi faizleri, alternatif getirili enstrümanlar**

olan mevduat faizi ve tahvil faizlerinden bütün borsa şirketleri gibi etkilenmektedir. Bu sebeple yatırımcı bakış açısı Şirketlerin potansiyelini ve gelecek dönem beklentilerinden oluşacak değerini kısa vadeli fiyatlamalarda her zaman dikkate alamamaktadır.

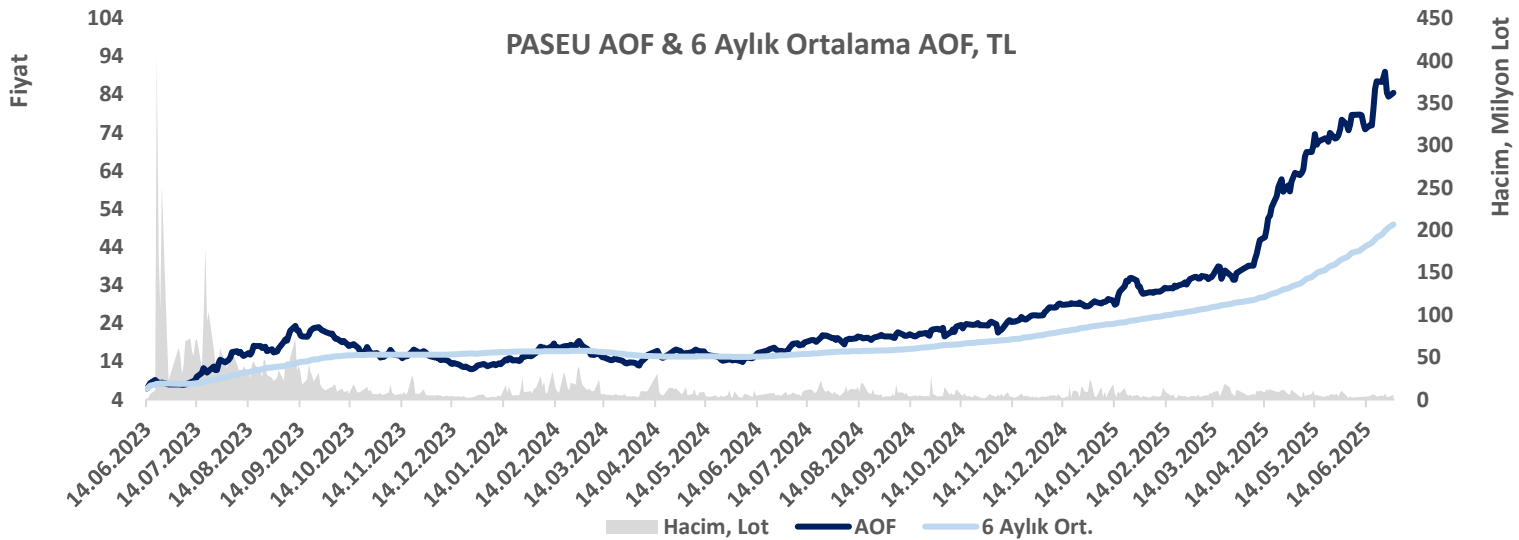
Yatırımcıların Şirket özelinde biçmiş olduğu fiyatlamasının değerleme tarihi ve 1 aylık ortalama güncel beklentileri yansıttığı düşünülerek 30.06.2025 tarihli piyasa değerine %40, 1 aylık ortalama piyasa değerine %30 ağırlık verilirken orta-uzun vadede oluşan ortalama piyasa değerlerinin de uzun vadeli yatırımcı bakış açısını yansıttığı göz önünde bulundurularak 3 aylık, 6 aylık ve 12 aylık ortalama piyasa değerlerine %10'ar ağırlık verilerek Pasifik Eurasia'nın Borsa değeri olarak 49.249.097.134 TL takdir edilmiştir. Borsa'da oluşan 30.06.2025 kapanış, son 1 aylık, 3 aylık, 6 aylık ve 12 aylık ağırlıklı ortalama fiyatlar ile oluşan piyasa değerleri ve ilgili ağırlıklandırmalar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

PASEU Kapanış ve Ortalama Fiyatlara Göre Hesaplanan Piyasa Değeri				
Tarih	Kapanış	AOF	Piyasa Değeri	Ağırlık
30.06.2025 Kapanış	88,25	84,47	56.760.480.000	40%
1 Aylık Ort.	81,43	80,90	54.362.041.263	30%
3 Aylık Ort.	67,45	66,84	44.918.006.237	10%
6 Aylık Ort.	50,07	49,75	33.432.842.754	10%
12 Aylık Ort.	35,94	35,73	24.012.078.563	10%
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri		73,29	49.249.097.134	100%

PASEU 30.06.2025 İtibariyle 1-3-6-12 Aylık Kapanış ve AOF Ortalamaları, TL



PASEU AOF & 6 Aylık Ortalama AOF, TL



6. NİHAİ DEĞER GÖRÜŞÜ

İşbu değerleme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen **Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Yaklaşımı: Borsa Değeri dikkate alınmıştır.** Şirket'in hizmetlerinin özel bilgi gerektiren süreçler sonucu ortaya çıkan nitelikte olması ve faaliyetlerindeki verimlilik ile marka bilinirliliğine dayanan geniş müşteri tabanına sahip olması neticesinde satış ve pazarlama faaliyetlerindeki konumu ve bu sebeple eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğunun düşünülmesi gibi gerekçelerden ötürü maliyet yaklaşımı değerleme kapsamında kullanılmamıştır.

Şirket Yönetimi'nin beklentilerini ve Şirket'in iç dinamiklerini yansıta İNA metodundan hesaplanan **50.750.825.986 TL değere %60** ağırlık verilirken Borsa Değeri'nden hesaplanan **49.249.097.134 TL değere %40** ağırlık verilerek yatırımcı bakış açısıyla oluşan fiyatlama da nihai değer bir parçası yapılmıştır. **Böylelikle Pasifik Eurasia için kullanılan metodolojiler ve varsayımlar dahilinde 50.150.134.445 TL nihai piyasa değerine ulaşılmıştır.** Farklı varsayımlar ve ağırlıklandırmalar kullanılması halinde nihai değer değişebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Pasifik Eurasia Nihai Piyasa Değeri, TL		
Metodoloji	İNA	Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	50.750.825.986	49.249.097.134
Ağırlık	60%	40%
Nihai Piyasa Değeri	50.150.134.445	

Ekler**Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı**

İlker Şahin olarak, iş bu değerlendirme çalışmasını gerçekleştirebilmek için gerekli olan akademik eğitime, mesleki bilgi ve tecrübeye, teknik niteliğe ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na sahip olduğumu; değerlemeyi gerçekleştirirken bağımsızlık ilkelerine uyduğumu beyan ederim.

Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı**Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri**

Şirket'in TMS/TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir. Şirketin mali verileri işbu raporun 2 numaralı bölümü altında gösterilmektedir.

Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı

Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak iş bu değerleme raporunu hazırlarken;

- Şirket değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Şirket değerleme çalışmasının Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğinin 9 Ekim 2019 tarihli 42 no'lu "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" genelgesine uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Değerleme Uzmanı'nın değerleme raporunu oluştururken tarafsızlık ilkesine bağlı kaldığını beyan ederiz.
- Raporun kapsamının hiçbir fayda şartına bağlanmamış ve önyargısız olarak hazırlanmış olduğunu beyan ederiz.
- Raporda sunulan bulgular ve kullanılan tüm bilgiler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılamamıştır. Söz konusu bilgilerin ve bulguların sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde tüm önemli yönleriyle gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterildiğini beyan ederiz.
- Pazar Değeri'nin tespiti ve raporlanması sürecinde Sermaye Piyasası Kurulunun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen
 - Kurul'ca kısmi veya geniş yetkili olarak yetkilendirilen ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden aracı kurumlar
 - Ayı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerleme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olması,
 - Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunması,
 - Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olması,
 - Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunması,
 - Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olmasışartlarını haiz olduğumuzu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Ek5: Bizim Menkul Değerler Sorumluluk Uyum Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı karar 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.

Ek6: Bizim Menkul Değerler Etik İlkeler'e Uyum Beyanı

Şirket'in bu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan Değerleme Çalışmasının, SPK'nin Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan Değerleme Çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Bizim Menkul, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içerisinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Bizim Menkul, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içerisinde kişisel çıkarlar gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme Ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Bizim Menkul Değerler olarak Değerleme Çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmekteyiz.

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma & Kurumsal Finansman
Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe
Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17
34732 Kadıköy
Tel: +90 (216) 547 13 00

