



HAREKET PROJE TAŞIMACILIĞI VE YÜK MÜHENDİSLİĞİ A.Ş. FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN ANALİST RAPORU

14.05.2024

Bu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22.06.2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan VII-128.1 Pay Tebliği’nin 29. Maddesinin 2. fıkrası kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Tera Yatırım”) tarafından hazırlanmıştır. Rapor, Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş. (“Hareket Proje” / “Şirket”) halka arzının, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Tera Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Temel Bilgiler	
İhraççı	Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş.
Borsa Kodu	HRKET
Pay Başına Hisse Fiyatı	70,00 TL
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş., Yatırım Finansmanı Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Şekli	Borsa Dışı – Bireysel Yatırımcıya Eşit Dağıtım
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Talep Toplama Tarihleri	15-16-17 Mayıs 2024
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	96.000.000 TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	24.000.000
Sermaye Artırımı	19.200.000
Ortak Satışı	4.800.000
Tahsisat Grupları	%74 Yurt içi Bireysel Yatırımcılar, %25 Yurt içi Kurumsal Yatırımcılar, %1 Grup Çalışanlarından Oluşan Yatırımcı
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara Tahsis Edilen Pay	17.760.000 (%74)
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara Tahsis Edilen Pay	6.000.000 (%25)
Grup Çalışanlarından Oluşan Yatırımcılara Tahsis Edilen Pay	240.000 (%1)
Halka Arz Büyüklüğü	1.680.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%20,83
Halka Arz İskontosu	%28,41
Fiyat İstikrarı	Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin 30 gün süre ile gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Söz konusu işlemlerde tutar halka arz gelirinin halka arz eden pay sahiplerine ait payların satışından elde edilecek brüt halka arz gelirinden halka arz eden pay sahiplerinin payına düşecek halka arz maliyetlerinin düşülmesinden sonra kalan tutarın %50'si kullanılacaktır.
Halka Arza İlişkin Taahhütler	Şirket; 1 yıl boyunca Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarını artmasına yol açacak şekilde (bedelli ve bedelsiz sermaye artırımları da dahil olmak üzere) satışa veya halka arza konu edilmeyeceğine, bu doğrultuda bir karar alınmayacağına ve/veya Borsa İstanbul'a veya SPK'ya veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağına ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağına ilişkin taahhütte bulunmuştur.

Kaynak: Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş. İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu

1.1. Ortaklık Yapısı

İzahname tarihi itibarıyla; Şirket'in güncel pay sahipliği yapısı aşağıdaki gibidir.

Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş. Pay Sahipliği Yapısı

Ortağın Ticaret Unvanı / Adı Soyadı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Ahmet Altinkum	A	14.256.000	14,85	14.256.000	12,38
	C	49.104.000	51,15	45.936.000	39,88
Abdullah Altinkum	A	3.024.000	3,15	3.024.000	2,63
	C	10.416.000	10,85	9.744.000	8,46
Samet Gürsu	B	5.760.000	6,00	5.760.000	5,00
	C	3.840.000	4,00	3.360.000	2,92
Cemalettin Gürsu	B	2.880.000	3,00	2.880.000	2,50
	C	1.920.000	2,00	1.680.000	1,46
Seddar Sacid Gürsu	B	1.728.000	1,80	1.728.000	1,50
	C	1.152.000	1,20	1.008.000	0,88
Sena Gürsu	B	1.152.000	1,20	1.152.000	1,00
	C	768.000	0,80	672.000	0,58
Halka Açık Kısım	C	-	-	24.000.000	20,83
GENEL TOPLAM		96.000.000	100,00	115.200.000	100,00

Kaynak: Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş. İzahnamesi

2. Şirket Hakkında Özet Bilgiler

Şirket, proje taşımacılığı, ekipman kiralama, montaj ile depolama hizmeti faaliyetleri yürütmektedir. Ayrıca Şirket, kullandığı ekipmanların kurulumlarının yapılması, devreye alınması, saha test hizmetlerinin verilmesi, arıza, bakım ve onarımlarının gerçekleştirilmesi hizmetlerini de vermektedir. Şirket'in merkezi İstanbul'da yer almaktadır. Avrasya, Orta Doğu ve Afrika'da uluslararası faaliyet göstermektedir.

Şirket'in Sancaktepe/İstanbul'da iki, Menemen/İzmir'de iki, Adana'da bir, Dubai/Birleşik Arap Emirlikleri'nde bir, Kiev/Ukrayna'da bir, ve Kazakistan Mangistau ilinde bir adet olmak üzere dünya genelinde ekipman parkları ile maliyet azaltıcı bölge bazlı hizmet tedariki gerçekleştirmektedir. Şirket'in bağlı ortaklıkları ile birlikte 636 personeli bulunmaktadır.

2.1. Halka Arz Gelirin Kullanım Alanı

Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş., sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden, ilgili masraf ve maliyetler düşüldükten sonra kalan fonun, aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarla kullanılması planlanmaktadır:

- Makine, Ekipman, Tesis ve Proje Yatırımları:** Halka arz gelirinin %50 - %60'lık bölümünün, Şirket'in proje taşımacılığı ve montaj faaliyetlerindeki verimliliğin artırılması adına gerekli ekipman ve yedek parça ihtiyacının karşılanmasında kullanılması planlanmaktadır.
- Finansal Borçların Azaltılması:** Halka arz gelirinin %20 - %25'lik bölümünün, Şirket'in satın alma gücünün korunması ve bu amaçla kısa vadeli finansal borçlanmalarının azaltılması ile finansal kuruluşlar nezdindeki kredibilitesinin artırılması amaçlanmaktadır.
- Şirket'in İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi:** Halka arz gelirinin %20 - %25'lik bölümünün, Şirket'in yürütmekte olduğu ve Şirket paylarının ilk halka arzını takiben de yürütebileceği çeşitli faaliyetlerine ilişkin işletme sermayesinin güçlendirilmesi amacıyla kullanılması planlanmaktadır.

3. Özet Finansallar

Bilanço Tablosu:

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

Kaynak: Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş.. İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu:

Kar veya Zarar Tablosu (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Hasılat	1.754.974.559	1.670.058.565	1.593.642.525
Satışların Maliyeti	(1.125.706.883)	(1.148.599.866)	(1.017.069.733)
Brüt Kar	629.267.676	521.458.699	576.572.792
Esas faaliyet karı	582.855.123	329.801.959	331.286.624
Finansman gelir/gideri öncesi faaliyet karı	550.294.944	133.731.859	421.738.403
Sürdülen Faaliyetler Vergi öncesi dönem karı	612.831.171	662.799.836	1.469.045.473
Net dönem karı	384.917.981	275.596.099	1.065.981.200

Kaynak: Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş.. İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu

4. Değerleme Hakkında Özet Bilgiler

- Şirket'in Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan 18.04.2024 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş. paylarının değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akışları ("İNA") analizi %50 ve Piyasa Çarpanları Analizi %50 ağırlıklandırılmış olup, 270.848 Bin EUR konsolide özsermaye değerine ulaşılmıştır.
- Piyasa çarpanları analizinde Türkiye'de benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketlerin henüz büyük bir bölümü enflasyon muhasebesine göre düzenlenmiş finansal verilerini açıklamadığı için yalnızca yurt dışı benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Ayrıca çarpan analizinde değerlemeye baz oluşturacak çarpanların bulunmasında kullanılacak firmaların belirlenmesinde ilgili firmaların proje taşımacılığı, vinç ve ekipman kiralama, montaj ve depolama sektörlerinde yer almasına dikkat edilmiştir.
- İNA ve çarpan analizleri eşit ağırlıklandırılarak halka arz iskontosu öncesi 1,00 TL nominal pay değeri 97,78 TL olarak hesaplanırken %28,41 halka arz iskontosunun uygulanmasının ardından iskonto sonrası 1,00 TL nominal pay değeri 70,00 TL olarak belirlenmiştir.

4.1. İNA Değerlemesi

İNA projeksiyonu çerçevesinde Şirket'in geçmiş dönem verilerini de içerecek şekilde paylaşmış olduğu gelir tablosu ve bilançosuna ilişkin 2024-2033 yılları arası 10 yıllık iş planı çerçevesinde değerlendirme çalışması yapılmıştır. Risksiz getiri oranı hesaplanırken itfa tarihi 20.09.2033 olan Türkiye Devleti ABD Doları Eurobond'un son 6 aylık getiri ortalaması olan %8,03 dikkate alınarak iş planı dönemi boyunca risksiz getiri oranının sabit kalacağı varsayılmıştır. USD bazlı Eurobond genel teamüller çerçevesinde Euro bazlı Eurobond'a nazaran daha sık kullanıldığı için USD bazlı Eurobond getiri oranı hesaplamalarda kullanılmıştır.

İNA (bin Euro)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Net Satışlar	81.680	105.652	125.438	145.546	164.310	181.310	199.246	217.591	236.736	257.587
FVÖK	21.979	31.297	39.342	47.209	53.323	58.911	65.754	71.960	78.599	85.669
FAVÖK	33.045	42.522	50.471	58.524	64.747	70.406	77.333	83.677	90.381	97.446
Net İşletme Sermayesi Değişimi	3.135	3.556	3.863	3.856	3.518	3.109	3.437	3.404	3.567	3.867
Yatırım Harcamaları	42.113	11.093	5.093	5.093	5.093	4.753	4.753	4.753	4.753	4.753
Vergi	5.495	7.749	9.761	11.727	13.256	14.697	16.408	17.959	19.619	21.387
Serbest Nakit Akımları	-17.697	20.149	31.755	37.848	42.880	47.833	52.736	57.561	62.443	67.439
AOSM	12,41%	12,41%	12,41%	12,41%	12,41%	12,41%	12,41%	12,41%	12,41%	12,41%
İndirgeme Oranı	89,00%	79,10%	70,40%	62,60%	55,70%	49,60%	44,10%	39,20%	34,90%	31,10%
İndirgenmiş Nakit Akımları	-15.744	15.947	22.358	23.707	23.895	23.713	23.258	22.584	21.796	20.942

Kaynak: Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

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

İNA Toplamı	182.456
Terminal Büyüme Oranı	1%
Terminal Değer (TD)	597.164
TD'nin Bugünkü Değeri	185.436
Firma Değeri	367.892
Net Borç (31.12.2023)	42.855
İNA Özsermaye Değeri	325.037

Kaynak: Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

4.2. Pazar Yaklaşımı

Halka açık benzer şirket çarpan analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu analiz kapsamında, Türkiye’de benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketlerin henüz büyük bir bölümü enflasyon muhasebesine göre düzenlenmiş finansal verilerini açıklamadığı için yalnızca yurt dışı benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Değerlemeye baz oluşturacak çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesinde ilgili şirketlerin proje taşımacılığı, vinç ve ekipman kiralama, montaj ve depolama sektörlerinde yer almasına dikkat edilmiştir.

Piyasa çarpanları analizi kapsamında incelenen şirketler benzerlik ve firma değeri büyüklükleri bakımından seçilmiş olup söz konusu şirketlerin medyan değerleri hesaplanmıştır. Değerlemeye konu olan firmalar, operasyonlarını yurt dışında yürüten benzer veya aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık şirketlerden oluşmaktadır.

Piyasa çarpanları analizi kapsamında Şirket’in iş modeli ve faaliyet gösterdiği sektör göz önünde bulundurulduğunda FD/Satış, F/K ve PD/DD rasyolarına yer verilmemiştir.

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

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

Kaynak: Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5. Değerleme Sonucu

İNA analizinin %50 ve piyasa çarpanları analizinin %50 ağırlıklandırılması sonucunda halka arz iskontosu öncesi 270.848 Bin Euro özsermaye değerine ve böylelikle 97,78 TL pay başı değere ulaşılmıştır. Halka arz pay fiyatı, %28,41 halka arz iskontosu sonrası, 70,00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu (Bin Euro)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
1.İndirgenmiş Nakit Akışları	%50	162.519
2.Pazar Yaklaşımı	%50	108.329
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		270.848

Yapılan ağırlıklandırma ile Şirket'in halka arz iskontosu öncesi konsolide özsermaye değeri 270.848 Bin Euro olarak hesaplanmaktadır. Halka arz pay fiyatı ve iskonto oranı aşağıda sunulmuştur.

	(TL)
Çıkarılmış Sermaye	96.000.000
Nominal Sermaye Arttırımı	19.200.000
Nominal Ortak Satışı	4.800.000
Yeni Sermaye	115.200.000
18.04.2024 Tarihli TCMB Euro Alış Kuru	34,6559
Halka Arz Öncesi -1 TL Nominal Pay Değeri	97,78
Halka Arz İskontosu	%28,41
İskonto Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri	70,00
Halka Arza Konu Nominal Paylar	24.000.000
Halka Açıklık Oranı	%20,83
Halka Arz Büyüklüğü	1.680.000.000

GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirmemiz,

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi ile Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi yöntemlerinin kullanılmış olmasını ve %50-%50 ağırlıklandırılmasını uygun buluyoruz.
- İNA analizi yönteminde kullanılan AOSM'nin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Hesaplanan sermaye değeri üzerinden %28,41 halka arz iskontosu uygulandıktan sonra piyasa değeri 9.386.468 bin TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, 70,00 TL olarak hesaplanan halka arz pay başına değerini makul buluyoruz.

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Eski Büyükdere Cad. İz Plaza Giz Kat 11 Maslak,

İstanbul Tel: +90 212 365 1000

www.terayatirim.com

ÇEKİNCE:

Burada yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiştir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu bilgilerin veya bu bilgilere dayalı olarak yapılan tahmin, çıkarım veya görüşlerin doğruluğu, tamlığı veya uygunluğuna ilişkin açık veya zımni hiçbir beyan veya taahhütte bulunmamaktadır. Burada yer alan hiçbir bilgi Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına herhangi bir kimseye, herhangi bir menkul kıymetin alınması veya satılması yönünde herhangi bir icap veya davet teşkil etmez. Bu rapor onu hazırlayan analistlerin raporda bahsedilen menkul kıymetlere ve şirketlere ilişkin kişisel görüşlerini içermektedir. Yatırımcılar burada bahsedilen şirketlerin menkul kıymetlerine ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçları ve mali durumlarını göz önünde bulundurarak, o şirket tarafından onaylanmış izahnameyi, sirküleri, kendi araştırmalarını ve bağımsız danışmanlarından aldıkları tavsiyeleri temel alarak yapmalıdır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., herhangi bir tarafın uğrayacağı doğrudan/dolaylı, maddi/manevi zararlar da dahil olmak üzere ancak bunlarla sınırlı kalmaksızın, hiçbir sorumluluk veya yükümlülük kabul etmez.

Sermaye Piyasası Kurulunun III-37.1 Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu :

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece buradayı alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.