

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Horoz Lojistik Kargo Hizmetleri ve Ticaret A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Horoz Lojistik Kargo Hizmetleri ve Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	HOROZ
Halka Arz Fiyatı	55,00 TL
Halka Arz İskontosu	% 33,63
Talep Toplama Tarihi	29-30-31 Mayıs 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Bireysele Eşit Dağıtım
Konsorsiyum Lideri	QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	72.488.084 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	90.488.084 TL
Halka Arz Miktarı ve Şekli	20.500.000 TL (18.000.000 TL Sermaye Artırımı, 2.500.000 Ortak Satışı)
Ek Pay Satışı	4.100.000 TL (Ortak Satışı)
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Büyüklüğü	1.353.000.000 TL (Ek Satış Dahil)
Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri	4.976.844.620 TL
Halka Açıklık Oranı	% 27,19 (Ek satış dahil)
Taahhütler	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Şirket'in mevcut tek pay sahibi Taner Horoz.; Sahip olduğu halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satışa veya halka arza konu edilmeyeceği ve bu konuda karar alınmayacağını taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Brüt halka arz gelirinin maksimum %20'lik kısmı 30 gün süre ile fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler için kullanılabilir.

Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 1988 yılında Horoz Lojistik Kargo Hizmetleri ve Ticaret A.Ş. unvanı ile İstanbul'da kurulmuştur. Şirket bünyesinde; genel olarak yurt içi karayolu taşımacılığı, depolama, dağıtım ve uluslararası karayolu taşımacılığı faaliyetleri sürdürülmektedir.

2000 yılında SCAC Mediterranee ve SCAC (şimdiki adı Bollore Logistics) ile birlikte Horoz Bollore Logistics Taşımacılık A.Ş. kurulmuş ve Şirket, mevcut hizmetlerine ek olarak; denizyolu-havayolu nakliye organizatörlüğü, konteyner dahili taşımacılık ve proje kargo taşımacılığı alanlarında da müşterilerine hizmet vermeye başlamıştır.

Şirket 2002 yılında kurduğu tesis ağı ve kendi geliştirdiği nakliye yazılımları ile parsiyel dağıtım hizmetini devreye almıştır. 2007 yılında eve teslim hizmetlerine başlayan Şirket, 2012 yılında İstanbul Şekerpinar'da 44.000 m2 depolama alanına sahip tesisi mülk sahibinden uzun dönemli kiralararak devreye almış ve yurt içi dağıtım faaliyetlerini yeniden yapılandırmıştır. 2013 yılında İstanbul Hadımköy'de 17.000 m2 filo, depolama ve dağıtım entegre hizmetlerin verildiği tesis uzun dönem kiralanarak hizmete açılmıştır. 2019 yılında mobilya ürünlerinin depolama, dağıtım ve satış sonrası hizmetlerini entegre şekilde bir arada sunan mobilyacılık hizmetleri birimi faaliyetine başlamıştır. Şirket 2020 yılında e-commerce pazarına giriş yapmış ve 2021 yılında açtığı depo ile Pazar yerlerine lojistik hizmeti vermeye başlamıştır. Takip eden yıllarda ise 50.000 sipariş karşılama kapasiteli tam otomasyonlu elektronik ticaret deposunu açmıştır. Şirket 2021 yılı itibarıyla e-ihracat hizmetine başlamıştır. 2023 yılı itibarıyla, Avrupa ülkelerinde sipariş yönetimi devreye alınmıştır.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
		TL	%	TL	%		
Taner Horoz	A	16.488.084	22,75	16.488.084	18,22	16.488.084	18,22
	B	56.000.000	77,25	53.500.000	59,12	49.400.000	54,59
Halka Açık Kısım	B	-	-	20.500.000	22,66	24.600.000	27,19
Toplam		72.488.084	100,00	90.488.084	100,00	90.488.084	100,00

Kaynak: Halka Arz İzahname

Sermaye artırımını ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan ek satış dahil toplam 24.600.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının % 27,19 olması planlanmaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri; Şirket paylarının halka arzı ile kaynak elde edilmesi, kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, Şirket'e değer katacak yatırım fırsatlarının fonlanması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Şirket'in halka arz neticesinde elde edeceği net fon tutarının aşağıda belirtilen alanlarda ve oranlarda kullanılması planlanmaktadır.

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Elektrikli Araç Satın Alımı	%10-15
Güneş Enerjisi Santrali Kurulması	%10-15
E-Ticarete Yönelik Faaliyetlerin Geliştirilmesi	%20-25
Depoculuk ve Lojistik Hizmetlerinin Geliştirilmesi	%5-10
İşletme Sermayesi Finansmanı	%40-45
TOPLAM	%100,00

Kaynak: Halka Arz İzahname

Finansallar:

Özet Bilanço Tablosu;

TRY Mn TL	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar	751,11	1.025,04	1.317,15
Duran Varlıklar	1.736,58	1.797,05	2.234,73
Toplam Varlıklar	2.487,69	2.822,10	3.551,88
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.523,13	1.629,66	1.708,25
Uzun Vadeli Yükümlülükler	548,17	542,34	1.005,63
Özkaynaklar	416,40	650,10	838,00
AnaOrtaklığa Ait Özkaynaklar	390,87	625,85	838,00

Özet Gelir Tablosu;

TRY Mn TL	2021	2022	2023
Hasılat	3.433,28	4.089,12	5.451,26
Satışların Maliyeti (-)	-3.282,40	-3.804,50	-4.967,15
Brüt Kar	150,88	284,62	484,11
Brüt Kar Marjı (%)	4,4	7,0	8,9
Esas Faaliyet Karı	-134,43	6,53	-54,00
FAVÖK	337	597	837
FAVÖK Marjı (%)	9,8	14,6	15,4
Net Kar	278,23	303,94	136,23
Ana Ortaklık Payları	279,17	305,21	136,40

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında “Pazar Yaklaşımı” ve “Gelir Yaklaşımı” dikkate alınmış ve kullanılmıştır.

A- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi - İNA)

- Projeksiyonlar, 2024-2028 dönemi için ve TL bazında yapılmıştır.
- Piyasa riski primi %6 olarak alınmıştır.

- Risksiz faiz oranının 2024-2028 projeksiyon döneminde %38,7'den kademeli olarak % 23,7'ye gerileyeceği öngörülmüştür.
- Borçlanma Maliyetinin, 2024-2028 projeksiyon döneminde %54,2'den kademeli olarak % 33,2'ye gerileyeceği öngörülmüştür.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal değer %5 olarak alınmıştır.
- Vergi oranının %25 sabit olacağı varsayılmıştır.

Bunların neticesinde İNA yöntemiyle; Şirket'in piyasa değeri; **6.257 milyon TL** olarak hesaplanmıştır.

B- Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi) Yöntemi

Şirket'in faaliyetlerinin değerlemesi konusunda; Çarpan Analizi kapsamında; BIST Yıldız Pazar Seçili Benzer Şirketler, BIST Ulaştırma Endeksi Benzer Şirketler ve Yurt dışı benzer şirketlerin "FD/FAVÖK" çarpanları kullanılmıştır.

✓ BIST Yıldız Pazar Seçili Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanan Değer

TL	Değer
FAVÖK	836.888.079
BIST Yıldız Pazar Seçili Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	9,59
Hesaplanan Firma Değeri	8.023.927.315
Net Finansal Borç (-)	1.503.919.057
Hesaplanan Piyasa Değeri	6.520.008.258

✓ BIST Ulaştırma Endeksi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanan Değer

TL	Değer
FAVÖK	836.888.079
BIST Yıldız Pazar Seçili Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	8,96
Hesaplanan Firma Değeri	7.496.232.382
Net Finansal Borç (-)	1.503.919.057
Hesaplanan Piyasa Değeri	5.992.313.325

Yurt İçi Benzer Şirketler	Ağırlık	Piyasa Değeri (TL)
BIST Yıldız Pazar FD/FAVÖK Çarpan Değerlemesi Sonucu	50,00%	6.520.008.258
BIST Ulaştırma Endeksi FD/FAVÖK Çarpan Değerlemesi Sonucu	50,00%	5.992.313.325
Yurt İçi Benzer Şirketler – Çarpan Değeri		6.526.160.791

✓ Yurt dışı benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanan Değer

TL	Değer
FAVÖK	836.888.079
Yurt dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	8,42
Hesaplanan Firma Değeri	7.047.021.642
Net Finansal Borç (-)	1.503.919.057
Hesaplanan Piyasa Değeri	5.543.102.585

C – İNA ve Çarpan Değerlemesi Sonucu Bulunan Değer

Değerleme Özeti (TL)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Ağırlıklandırılmış Yurt Dışı Çarpan Değeri	5.543.102.585	%35	1.940.085.905
Ağırlıklandırılmış Yurt İçi Çarpan Değeri	6.526.160.791	%35	2.189.656.277
İNA	6.257.494.061	%30	1.877.248.218
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			6.006.990.400

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu ve Birim Pay Değeri

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri – TL	6.006.990.400
Ödenmiş Sermaye	72.488.084
İskonto Öncesi Pay Başına Fiyat – TL	82,87
Halka Arz İskontosu	%33,63
Halka Arz Fiyatı – TL	55,00

Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde; yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin baz alınmasını ve medyan kullanılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde; FD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır. Çalışmada F/K, FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları da değerlendirilebilirdi.
- Şirket'in BİST-Yıldız Pazar'da işlem göreceği dikkate alındığında BİST-Yıldız Pazar endeks çarpanları da değerlemeye dahil edilebilirdi.
- İNA'da Projeksiyonların, TL bazında yapılmasını makul buluyoruz.
- İNA'da öngörülen ciro ve kar marjı hedeflerine ulaşamaması değerlemeyi olumsuz yönde etkileyebilir.
- İNA analizinde Risksiz getiri oranının 2024-2028 projeksiyon döneminde %38,7'den kademeli olarak % 23,7'ye gerileyeceği varsayımı makul buluyoruz.
- Borçlanma maliyetinin, 2024-2028 projeksiyon döneminde %54,2'den kademeli olarak % 33,2'ye gerileyeceği varsayımı makul buluyoruz.
- İNA'da beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- %6 olarak alınan piyasa risk primini makul buluyoruz.
- %5 olarak alınan terminal büyüme oranını makul buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %33,63 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 55,00 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.