



**Horoz Lojistik Kargo Hizmetleri ve Tic. A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin
Değerlendirme Raporu - 2
15 Mayıs 2025**

QNB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7
34394 Şişli İstanbul

İçindekiler:

1. Değerlendirme Raporunun Amacı	3
2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi	3
3. 24.05.2024 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu	4
4. Halka Arz Sonuçları	10
5. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans	11
6. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri	12
7. Halka Arz ve Sonrasında Fiyata Etki Eden Faktörler	12

1. Değerlendirme Raporunun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 (“Tebliğ”) 29. Madde 4. fıkrası uyarınca,

“Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.”

Horoz Lojistik Kargo Hizmetleri ve Tic. A.Ş. (“Horoz Lojistik” veya “Şirket”) paylarının ilk halka arzında Tebliğ’in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca halka arz lideri QNB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“QNB Yatırım”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 24.05.2024 tarihinde KAP’ta yayımlanmış (Raporun tümüne erişmek için <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1290923>) ve Şirket payları 07.06.2024 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu’nu müteakip Tebliğ’in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Horoz Lojistik’in nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 15.05.2025 tarihine kadar (14.05.2025 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Şirket’in çıkarılmış sermayesinin 72.488.084 TL’den 90.488.084 TL’ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 18.000.000. TL ve ek satış dahil mevcut ortaklardan Taner Horoz’un sahip olduğu 6.600.000 TL nominal değerli paylarının 55,00 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu’nun 24.05.2024 tarih ve 2024/26 sayılı toplantısında onaylanmıştır.

Şirket’in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 55,00 TL sabit fiyattan Borsa dışında talep toplama işlemleri 29-30-31 Mayıs 2024 tarihlerinde gerçekleştirilmiştir.

Horoz Lojistik sermaye artırımından 990.000.000 TL brüt halka arz geliri elde etmiştir.

Halka arzdan elde edilecek gelir ile Şirket, Elektrikli Araç Satın Alımını, Güneş Enerji Santrali Kurulmasını, E-Ticarete Yönelik Faaliyetlerin Geliştirilmesi, Depoculuk ve Lojistik Hizmetlerini Geliştirilmesi ve İşletme Sermayesi Finansmanını hedeflemektedir.

Şirket’in 24.05.2024 tarihinde KAP’ta ilan edilen Fon Kullanım Yerlerine İlişkin Rapor’da (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1290924>) halka arzdan beklenen net gelirin

- 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)

alanlarında kullanılmasının planlanlandığı belirtilmiştir.

Şirket'in 17.09.2024 ve 11.11.2024 tarihlerinde KAP'ta yayımlanan (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1335053> ve <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1356663>) Halka Arzdan Elde Edilen Fonun Kullanım Yerlerine İlişkin Rapor'da yer alan fonun kullanımına ilişkin bilgiler aşağıda yer alan tabloda ve açıklamalarda belirtilmiştir.

Fon Kullanım Amacı	Oranı (%)	Planlanan (TL)	Kullanılan (TL)	Kalan (TL)
İşletme Sermayesi Finansmanı	%42,98	399.566.281	399.566.281	0
Güneş Enerjisi Santrali Kurulması	%14,52	135.000.000	0	135.000.000
Elektrikli Araç Satın Alımı	%11,30	105.000.000	0	105.000.000
E-Ticarete Yönelik Faaliyetlerin Geliştirilmesi	%21,52	200.000.000	62.679.712	137.320.288
Depoculuk ve Lojistik Hizmetlerinin Geliştirilmesi	%9,68	90.000.000	20.682.773	69.317.227
Toplam	%100	929.566.281	482.928.766	446.637.515

Kaynak: Şirket

Şirket, bedelli sermaye artırımı yoluyla halka arz edilen gelir kapsamında;

- İşletme sermayesi finansmanı için ayrılan tutarın bir kısmı, peyderpey vadesi gelen çek ve piyasa tedarikçi ödemeleri için kullanılmış olup 30.09.2024 itibari ile planlanan fonun tamamı kullanılmıştır.
- Güneş Enerjisi Santrali Kurulması için ayrılan 135.000.000,00 TL tutarındaki bakiyeden harcama yapılmamıştır.
- Elektrikli Araç Satın Alımı için ayrılan 105.000.000,00 TL tutarındaki bakiyeden harcama yapılmamıştır.
- E-Ticarete Yönelik Faaliyetlerin Geliştirilmesi yatırımlarına ayrılan 200.000.000,00 TL'lik fon içerisinde Çerkezköy E-Ticaret Depo yatırımımıza dair otomasyon, raf ve yazılım sistemlerini kapsayan 62.679.711,72'lik harcama yapılmış olup, kalan bakiye 137.320.288,28 TL olmuştur.
- Depoculuk ve Lojistik Hizmetlerinin Geliştirilmesi yatırımlarına ayrılan 90.000.000,00 TL'lik gelirden muhtelif depo ve lokasyonlarımıza demirbaş, dorse satın alımları, elektrikli forklift, akülü transpalet ve forklift yazılım ekipmanlarını kapsayan 20.682.772,96 harcama yapılmış olup, kalan bakiye 69.317.227,04 TL olmuştur.

Şirket, halka arz ile sermaye artırımından elde ettiği fonu amaçlarına uygun olarak kullanmakta, henüz kullanılmayan fonu ise vadeli mevduat, repo, PPF vb. finansal enstrümanlar vasıtasıyla değerlendirildiğini ifade etmiştir.

3. 24.05.2024 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu

24.05.2024 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihli Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları baz alınmıştır.

TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama

TMS / TFRS'yi uygulayan işletmeler, SPK'nın 28 Aralık 2023 tarih ve 81/1820 sayılı kararı ile 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 Standardı”na (“TMS 29”) 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.

24.05.2024 tarihinde KAP’ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporunda yer alan finansal tablolar, gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülen yatırım amaçlı gayrimenkuller haricinde, tarihi maliyet esasına göre hazırlanmıştır. Söz konusu finansal tablolar ile önceki dönemlere ait karşılaştırmalı tüm tutarlar, TMS 29 uyarınca Türk Lirası’nın genel satın alma gücünde meydana gelen değişimlere göre düzeltilmiş ve nihayetinde Türk Lirası’nın 31 Aralık 2023 tarihindeki satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir.

Horoz Lojistik’in değerinin tespiti amacıyla gelir yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) ve pazar yaklaşımı kapsamında Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır. Çarpan analizi çalışmasında yurt içi benzer şirketlerin ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanına göre piyasa değerleri hesaplanmıştır. Yurt içi benzer şirketlerin ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpanlarına göre hesaplanan piyasa değerine %70,0 ağırlık verilmiş, İNA yöntemi ile hesaplanan piyasa değerine de %30,0 ağırlık verilerek, Şirket’in nihai piyasa değeri hesaplanmıştır.

Horoz Lojistik ile lojistik sektöründe faaliyet gösteren halka açık uluslararası şirketler ve payları Borsa İstanbul A.Ş.’de (“BİST”) Yıldız Pazar ile Ulaştırma Endeksi’nde işlem görmekte olan şirketler kıyaslanmıştır. Değerlemeye kaynak oluşturan yurt dışı çarpanların bulunmasında, çarpan analizinde kullanılacak şirketlerin belirlenmesi sürecinde ilgili şirketlerin gelirlerinin büyük çoğunluğunun lojistik sektörüne ilişkin faaliyetlerinden kaynaklanıyor olmasına dikkat edilmiştir. Bu koşullara uymayan şirketler benzer şirket karşılaştırmasına dahil edilmemiştir.

UDS 30.6’da belirtildiği üzere, değerlemesi yapılan varlığın değer tespitinde mevcut verilere ve pazar ile ilgili koşullara göre en uygun ve en geçerli değerlendirme yönteminin seçilmesi gerekmektedir. Bu sebeple, mevcut şartlar ve var olan yaklaşımlar göz önüne alındığında en güvenilir yöntem olduğu ve değerlendirme için en uygun yaklaşım olduğu düşünülen Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamındaki Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır. Diğer çarpan metotlarından Firma Değeri/Net Satışlar ve Piyasa Değeri/Defter Değeri yöntemleri değerlendirme kapsamına alınmamıştır. Bu çarpan metotlarından Firma Değeri/Net Satışlar ve Piyasa Değeri/Defter Değeri yöntemlerinin Şirket’in operasyonları ve bulunduğu sektör nedeniyle uygun olmadığı değerlendirilmiştir. Piyasa Değeri/Net Kar yöntemi kapsamında benzer şirketlerin bilanço yapıları farklılaşmaktadır. Faaliyet kiralama ve muhasebeleştirilmesi hususunda farklı ülkelerde farklı muhasebe standartları ve uygulamalarının kullanılması nedeniyle daha uygun bulunan operasyonel karlılık göstergesi olarak FAVÖK değerine göre çarpan yöntemleri uygulanmıştır.

Yurt dışında yer alan halka açık benzer şirketlerin merkez ülkeleri, faaliyet alanları ve piyasa değerleri hakkındaki bilgiler aşağıda yer almaktadır. Yurt içi benzer şirketlerin yeterli sayıda olmaması sebebiyle, Borsa İstanbul’da Yıldız Pazar’da işlem gören şirketler banka, sigorta, finansal hizmetler, ve gayrimenkul yatırım şirketleri dışarıda tutulacak şekilde ve Borsa İstanbul Ulaştırma Endeksi’nde yer alan şirketler çarpan analizinde dikkate alınmıştır.

Çarpan analizlerinde kullanılan FAVÖK değeri için 31.12.2023 tarihli Finansal Tablolar ve Özel Bağımsız Denetçi Raporu finansal verileri kaynak oluşturmıştır.

Şirket’in finansal tablolarında yer alan 31.12.2023 dönemindeki yıllık FAVÖK tutarı aşağıda yer alan tabloda sunulmuştur. Bu tutar, TMS 29 gereğince ve Sermaye Piyasası Kurulu’nun

28.12.2023 tarih ve 2023/81 numaralı bülteninde yer alan Enflasyon Muhasebesi Uygulamasına İlişkin Duyuru'su kapsamında 31.12.2023 yıl sonu mali tabloları itibarıyla uygulamaya giren enflasyon muhasebesine tabii tutardır.

Değerlemeye Baz Oluşturan Veriler

31.12.2023'te sona eren mali dönem	TL
FAVÖK	836.888.079

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Net finansal borç, Şirket'in kısa ve uzun vadeli finansal borçlarından nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmaktadır. Net finansal borç hesaplanırken, Şirket'in en güncel borç seviyesini yansıtmaları için 31.12.2023 tarihli Finansal Tablolar ve Özel Bağımsız Denetçi Raporu finansal verileri kaynak oluşturmuştur.

Çarpan analizinde kullanılan net finansal borç, halka açık benzer şirketler ile uyumlu olması ve benzer şirketlerin FAVÖK tutarlarının TFRS kapsamında hazırlanan bağımsız denetim raporları üzerinden hesaplanması nedeniyle, kısa ve uzun vadeli kiralama yükümlülükleri dahil olacak şekilde hesaplanmıştır.

İndirgenmiş nakit akımları analizinde, faaliyet kiralamalarından kaynaklanan kiralama yükümlülüklerine ilişkin ödemeler nakit akışı hesaplamasında dikkate alındığı için, tutarlılık sağlanması amacıyla kısa ve uzun vadeli faaliyet kiralaması işlemlerinden kaynaklanan kiralama yükümlülükleri net borç hesabına dahil edilmemiş ve TFRS 16 etkisi hariç net finansal borç kullanılmıştır.

Değerlemeye Baz Oluşturan Net Borç

31.12.2023	bin TL
TFRS 16 Etkisi Dahil Toplam Finansal Borç	1.560.562
Nakit ve Nakit Benzerleri	(56.643)
Net Finansal Borç (TFRS 16 Etkisi Dahil)	1.503.919
TFRS 16 Etkisi Hariç Toplam Finansal Borç	469.479
Nakit ve Nakit Benzerleri	(56.643)
Net Finansal Borç (TFRS 16 Etkisi Hariç)	412.837

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in piyasa değeri, FD/FAVÖK çarpanı yöntemi kullanılarak BIST Yıldız Pazar Benzer Şirketleri, BİST Ulaştırma Endeksi Şirketleri ve Yurt Dışı Benzer Şirketleri'nin çarpan değerlerine göre ayrı ayrı hesaplanmıştır. BIST Yıldız Pazar Benzer Şirketler Çarpanından gelen ortalama değer ile BİST Ulaştırma Endeksi Çarpanlarından gelen ortalama değerler hesaplanmış, Yurt Dışı Seçili Benzer Şirketler çarpanı aynı ağırlıklandırma ile nihai piyasa değeri hesaplamasına dahil edilmiştir. FAVÖK çarpanı şirketin operasyonel karlılığını dikkate almakta ve firma değeri hesaplanmasında kullanılmaktadır. Firma değerinden net finansal borcun çıkarılması ile piyasa değeri hesaplanmaktadır.

Değerleme çalışmasında Türkiye'de BİST Yıldız Pazar , BİST Ulaştırma Endeksi çarpanı ve yurt dışı piyasalarda işlem gören ve Şirket ile benzer sektörde bulunan şirketlerin çarpan değerleri dikkate alınmıştır. Yurt Dışı benzer şirketler başlığı altında, çarpanları dikkate alınan firmalara ait detaylar yer almaktadır. Dikkate alınan benzer şirketlerden çarpanları uç değerlerde yer aldığı kabul edilen şirketler dikkate alınmamıştır. FD/FAVÖK hesaplanırken 20,0x üzeri ve 5,0x altındaki değerler uç değer olarak kabul edilerek medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. BIST Yıldız Pazar Benzer Şirketleri ve BİST Ulaştırma Endeksi Şirketleri için Rasyonet, Yurt Dışı Benzer Şirketler çarpan değerleri için "CapitalIQ" platformu kullanılmış olup, 26.04.2024 tarihli piyasa verilerinden yararlanılmıştır.

Şirket'in Piyasa Çarpanları analizinde dikkate alınan 31.12.2023 itibarıyla son bir yıllık FAVÖK'ü 836.888.079 TL'dir. Bu tutar, TMS 29 gereğince ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun

28.12.2023 tarih ve 2023/81 numaralı bülteninde yer alan Enflasyon Muhasebesi Uygulamasına İlişkin Duyuru'su kapsamında 31.12.2023 yıl sonu mali tabloları itibarıyla uygulamaya giren enflasyon muhasebesine tabii tutardır.

BIST Yıldız Pazar Benzer Seçili Şirketler

FD/FAVÖK çarpanları, yurt içi benzer şirketlerin firma değerlerinin 31.12.2023 tarihinde sona eren son 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Değerleme çalışmasında Horoz Lojistik'in 31.12.2023 tarihli yıllık FAVÖK verisi kullanılmıştır. Hesaplama gerçekleştirilirken, Borsa İstanbul'da yıldız pazarda işlem gören şirketler, banka, sigorta, finansal hizmetler ve gayrimenkul şirketleri dışarıda tutulacak şekilde dikkate alınmıştır.

BIST Yıldız Pazar Benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı 9,59x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri **6.520 milyon TL** olarak hesaplanmaktadır.

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

TL	Değer
FAVÖK	836.888.079
BIST Yıldız Pazar Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	9,59x
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 çarpanları, ilgili endekste yer alan şirketlerin firma değerlerinin 31.12.2023 tarihinde sona eren son 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Değerleme çalışmasında Horoz Lojistik'in 31.12.2023 tarihli yıllık FAVÖK verisi kullanılmıştır.

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

BIST Ulaştırma Endeksi Benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı 8,96x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri **5.992 milyon TL** olarak hesaplanmaktadır.

TL	Değer
FAVÖK	836.888.079
BIST Ulaştırma Endeksi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	8,96x
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		6.256.160.791

Yurt dışı Benzer Şirketler

FD/FAVÖK çarpanları, yurt dışında farklı coğrafyalarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin firma değerlerinin 31.12.2023 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Değerleme çalışmasında Şirket'in 31.12.2023'te sonra eren hesaplanan son 12 aylık FAVÖK verisi kullanılmıştır. Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde yurt dışında faaliyet gösteren halka açık şirketler için yerel para birimleri ile hesaplanan FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Yurt dışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Değerleri aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Şirket	Firma Değeri (mn)	FAVÖK (mn)	Para Birimi	FD/FAVÖK*
Deutsche Post AG	63.902	10.278	Avro	6,22x
Kuehne + Nagel International AG	28.479	2.632	İsviçre Frangı	10,82x
DSV A/S	248.935	22.837	Danimarka Kronu	10,90x
GXO Logistics, Inc.	9.648	1.858	Amerikan Doları	5,19x
Guangzhou Jiacheng International Logistics Co.,Ltd.	4.575	259	Çin Yuanı	17,68x
Expeditors International of Washington, Inc.	15.090	1.240	Amerikan Doları	12,17x
C.H. Robinson Worldwide, Inc.	10.022	698	Amerikan Doları	14,35x
NTG Nordic Transport Group A/S	6.857	851	Danimarka Kronu	8,06x
Sinotrans Limited	43.119	5.208	Hong Kong Doları	8,28x
CJ Logistics Corporation	5.229.665	1.051.368	Güney Kore Wonu	4,97x
Old Dominion Freight Line, Inc.	39.466	1.990	Amerikan Doları	19,84x
J.B. Hunt Transport Services, Inc.	18.611	7.711	Amerikan Doları	2,41x
Knight-Swift Transportation Holdings Inc.	10.581	1.148	Amerikan Doları	9,21x
Werner Enterprises, Inc.	2.827	453	Amerikan Doları	6,24x
Marten Transport, Ltd.	1.326	207	Amerikan Doları	6,41x
Hamburger Hafen und Logistik Aktiengesellschaft	2.389	284	Avro	8,42x
Heartland Express, Inc.	1.108	313	Amerikan Doları	3,54x
P.A.M. Transportation Services, Inc.	489	97	Amerikan Doları	5,04x
Medyan				8,42x

*Yerel para birimleri ile hesaplanmıştır.

Yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK medyan çarpanı 8,42x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri **5.543 milyon TL** olarak bulunmuştur.

Tablo 1: Yurt dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Bulunan Değer

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

İndirgenmiş Nakit Akımları Değerleme Sonucu

İNA değerlemesi kapsamında, Şirket'in 2024 yılı ile 2028 yılları arasında yaratacağı nakit akımları ve 2028 sonrası için nihai dönem değeri dikkate alınmıştır. Söz konusu çalışma kapsamında, Şirket tarafından sağlanan projeksiyonlardan, hizmet kategorileri detayında birim ortalama fiyatlar, operasyonel metrikler, brüt karlılık verileri ve bağımsız denetçi raporu verilerinden faydalanılmıştır. Şirket, TFRS bazlı toplam ciro ve giderler üzerinden yönetim raporlaması esaslarına göre birimlerin gelir ve gider detaylarını belirlemiştir.

Şirket tarafından sağlanan varsayımlara göre oluşturulan İNA çalışması ve sonuçları aşağıda sunulmaktadır. İNA çalışmasında nihai dönem hesaplaması için öngörülen devam eden büyüme oranı, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın uzun dönem enflasyon hedefi olan %5,0 olarak kullanılmıştır.

İNA analizinde nakit akımları, kira giderlerinden kaynaklı nakit çıkışını içerdiği için TFRS 16 etkisinden arındırılmış, 31.12.2023 tarihli net borç değeri kullanılmıştır. İNA analizinin indirgeme tarihi olarak gerçekleşen verilerin bitiş tarihi olan 31.12.2023 dikkate alınmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (mn TL)	2023	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Satışlar	5.451	8.578	12.027	15.364	18.722	21.347
<i>değişim (%)</i>		57,4%	40,2%	27,7%	21,9%	14,0%
Brüt Kar	484	845	1.178	1.661	2.211	2.534
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	8,9%	9,8%	9,8%	10,8%	11,8%	11,9%
FVÖK	53	222	376	666	1.008	1.182
<i>FVÖK Marjı (%)</i>	1,0%	2,6%	3,1%	4,3%	5,4%	5,5%
Amortisman	784	1.195	1.841	2.362	2.807	3.125
FAVÖK	837	1.417	2.217	3.027	3.815	4.307
<i>değişim (%)</i>		69,3%	56,5%	36,6%	26,0%	12,9%
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	15,4%	16,5%	18,4%	19,7%	20,4%	20,2%
Vergi		(56)	(94)	(166)	(252)	(295)
Yatırım Harcamaları		(496)	(612)	(721)	(528)	(20)
Kira Giderleri		(572)	(853)	(1.086)	(1.278)	(1.427)
Teşvik Geliri		80	225	145	139	130
İşletme Sermayesi Değişimi		(184)	(226)	(229)	(228)	(151)
Serbest Nakit Akımları		189	658	970	1.668	2.544
AOSM		42,05%	38,96%	33,79%	28,63%	26,57%
İskonto Faktörü		0,84	0,61	0,48	0,41	0,35
İndirgenmiş Nakit Akımları		158	402	468	691	881
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	2.600					
Uç Büyüme Oranı	5%					
Uç Değer	4.070					
Firma Değeri	6.670					
Net Borç (-)	413					
Piyasa Değeri	6.257					

İNA çalışmasına göre Şirket'in piyasa değeri **6.257 milyon TL** olarak bulunmuştur.

Değerleme yapılırken İNA yöntemi ile bulunan değere %30, Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Değeri'ne %35 ve BİST Yıldız Pazar ve BİST Ulaştırma Endeksi'nden elde edilen Çarpan Değeri'ne %35 ağırlık verilmiştir.

Bu kapsamda kullanılan ağırlıklandırmanın özeti ve söz konusu ağırlıklandırma sonucunda hesaplanan piyasa değeri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır:

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	6.256.160.791	35%	2.189.656.277
İNA	6.257.494.061	30%	1.877.248.218
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			6.006.990.400

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çalışma kapsamında hesaplanan pay başına değer, halka arz iskontosu ve halka arz fiyatı aşağıdaki tabloda sunulmaktadır:

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bu hesaplama sonrası, Şirket'in piyasa değeri 6.007 milyon TL ve birim pay değeri de 82,87 TL olarak bulunmuştur. Hesaplanan piyasa değerine %33,63 halka arz iskontosu uygulanmış, halka arz piyasa değeri 3.987 milyon TL ve halka arz birim pay fiyatı 55,00 TL olarak belirlenmiştir.

4. Halka Arz Sonuçları

Horoz Lojistik'in talep toplama işlemleri 55,00 TL sabit fiyat ile 29-30-31 Mayıs 2024 tarihlerinde tamamlanmıştır. Şirket, HOROZ hisse koduyla 7 Haziran 2024 Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

Halka arz sonuçları 27.05.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda açıklanmıştır.

Halka arz edilen 20.500.000 TL nominal değerli paylar ile ek satışa sunulan 4.100.000 TL nominal değerli payların tamamının satışı gerçekleşmiştir.

Halka arzda, ek satış hariç halka arz edilen 20.500.000 TL nominal değerli payların 3,24 katına denk gelen 66.393.208 TL nominal değerli pay talebi gelmiştir. Halka arzda, ek satış hariç, Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara tahsis edilen payların 2,00 katı ve Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara tahsis edilen payların 6,96 katı talep gelmiştir.

Halka arz fiyatı üzerinden yatırımcı grubu bazında talep ve dağıtım bilgisi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı grubu bazında talep ve dağıtım bilgisi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Nominal Pay Adedi	Oran	Başvuru Sayısı	Nominal Pay Adedi	Oran	Yatırımcı Sayısı	Nominal Pay Adedi	Oran
Yurt İçi Bireysel	15.375.000	%75,00	1.717.765	30.720.821	%46,27	1.689.136	18.450.000	%75,00
Yurt İçi Kurumsal	5.125.000	%25,00	109	35.672.387	%53,73	88	6.150.000	%25,00
Toplam	20.500.000	%100	1.717.874	66.393.208	%100	1.689.224	24.600.000	%100

Kaynak: QNB Yatırım

5. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans

Şirket, paylarının 7 Haziran 2024 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından 2024 yılı 6 aylık ve 9 aylık ve 12 aylık finansal verileri ile 2025 yılının ilk 3 ayına ait finansal sonuçlarını açıklamıştır. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan 2025 yılı 3 aylık finansal tablolarına ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Özet Mali Tablolar

Gelir Tablosu

TL	31.03.2024	31.03.2025	Değişim (%)
Hasılat	2.479.964.577	2.305.923.902	-7%
Brüt Kar	298.200.525	229.677.998	-23%
Esas Faaliyet Karı	99.704.179	62.420.328	-37%
Net Dönem Karı	51.112.155	5.579.358	-89%
FAVÖK*	382.922.445	321.408.857	-16%

* Esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler FAVÖK hesabına dahil edilmemiştir

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Bilanço

TL	31.12.2024	31.03.2025	Değişim (%)
Dönen Varlıklar	2.865.014.728	2.682.355.137	-6%
Duran Varlıklar	4.635.170.213	4.675.263.364	1%
Toplam Varlıklar	7.500.184.941	7.357.618.501	-2%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.137.960.084	1.982.067.763	-7%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.087.194.127	2.088.453.583	0%
Özkaynaklar	3.275.030.730	3.287.097.155	0%
Toplam Kaynaklar	7.500.184.941	7.357.618.501	-2%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Projeksiyon-2025 3 Ay Gerçekleşme Tablosu

milyon TL	01.01.2025 - 31.12.2025 (Projeksiyon)	01.01.2025 - 31.03.2025 (Projeksiyon)*	01.01.2025 - 31.03.2025 (Gerçekleşme)	Gerçekleşme Oranı
Net Satışlar	12.027	3.007	2.306	77%
Brüt Kar	1.178	294	230	78%
Brüt Kar Marjı (%)	9,8%	9,8%	10,0%	102%
FVÖK	376	94	-19	-20%
FAVÖK	2.217	554	321	58%
FAVÖK Marjı	18,4%	18,4%	13,9%	76%

*Yıllık tahminin dörtte biri olarak kabul edilmiştir.

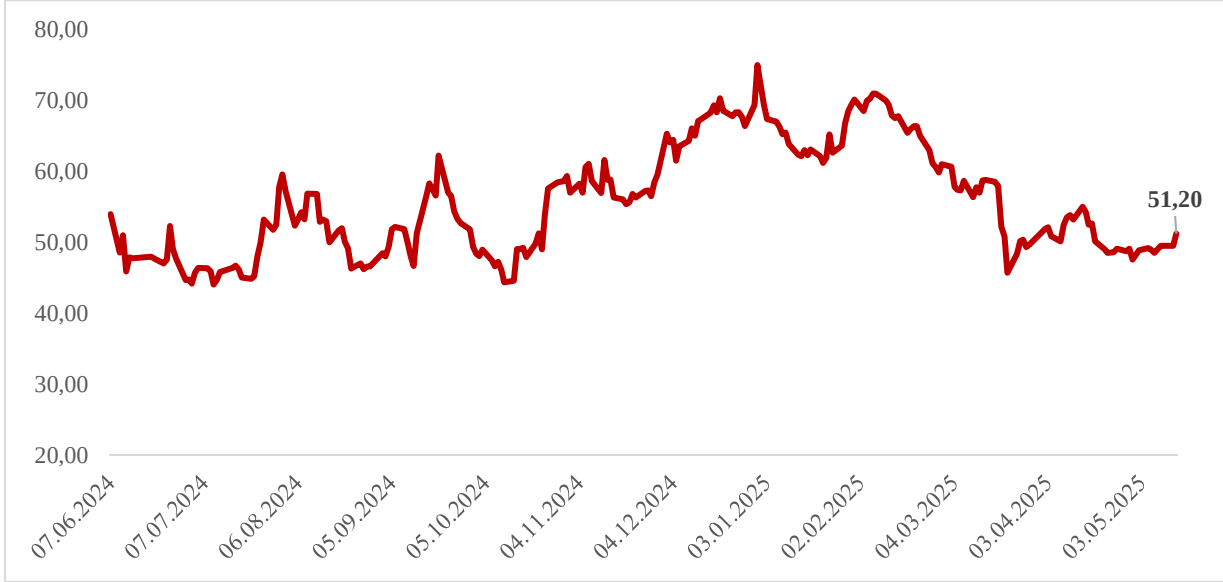
İndirgenmiş Nakit Akımı Modeli'ne göre net satışların 2025 yılı 3 aylık gerçekleşme oranı %77 seviyesindedir. Fiyat Tespit Raporunda 2025 yılı 3 aylık dönem için beklenen brüt kar gerçekleşme oranı %78 olurken, FAVÖK beklentisinin %58'i gerçekleşmiştir.

6. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri

Horoz Lojistik payları, 7 Haziran 2024 tarihinde 55,00 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.

Şirket paylarının 14.05.2025 tarihindeki borsa kapanış fiyatı 51,20 TL'dir.

Horoz Lojistik Pay Fiyatı

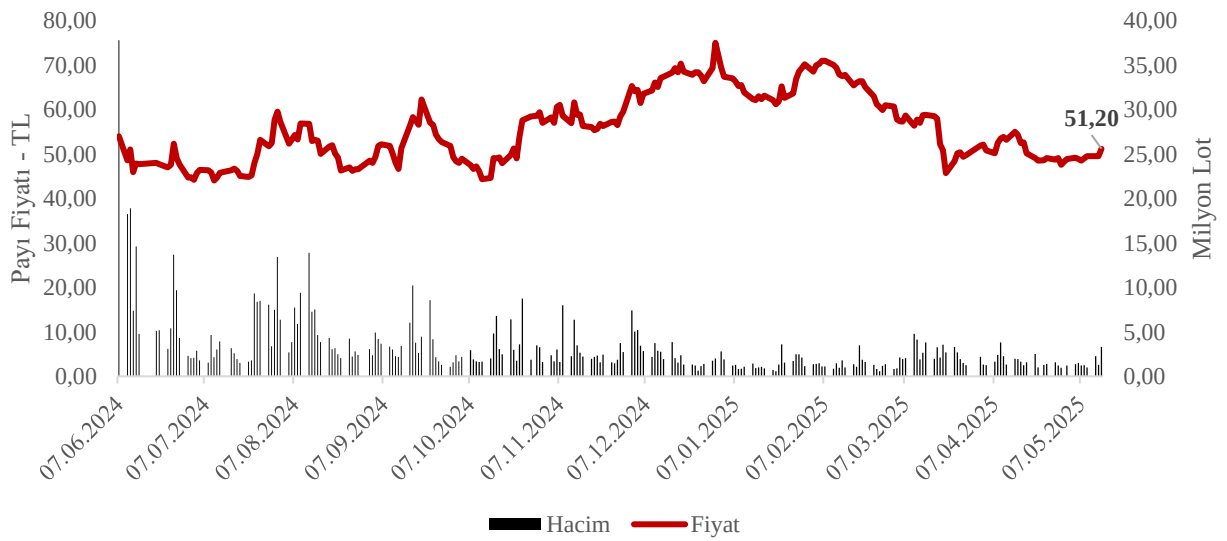


Kaynak: S&P CapitalIQ

7. Halka Arz ve Sonrasında Fiyata Etki Eden Faktörler

Horoz Lojistik paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi aşağıda sunulmaktadır.

Horoz Lojistik Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi



Kaynak: S&P CapitalIQ

Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından işbu rapor tarihine kadar geçen süreçte, KAP'ta duyurulan önemli açıklamalar aşağıda yer almaktadır:

Şirket'in 12.06.2024 tarihli KAP bildiriminde, Horoz Bollore Logistics Taşımacılık A.Ş.'de sahip olduğu paylarının, Bollore Logistics'e satışına yönelik Hisse Devir Sözleşmesi imzalandığı açıklanmıştır.

08.07.2024 tarihli KAP açıklamasına göre, Şirket'in halka arzı sonrasında gerçekleştirilmesi planlanan fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler için ilan edilen 30 günlük sürenin 6 Temmuz 2024 tarihinde sona erdiği belirtilmiştir.

20.08.2024 tarihinde KAP'ta yayınlanan bildirimde Şirket'in, Horoz Bollore Logistics Taşımacılık A.Ş.'nin %47,95'ine denk gelen payının Bollore Logistics'e satışına yönelik imzalanan hisse devir sözleşmesi sonrasında, ilgili hisse devir işleminin Rekabet Kurumu tarafından onaylandığı bilgisi açıklanmıştır.

29.08.2024 tarihindeki KAP bildirimine göre Şirket, Ticaret Bakanlığı'nın uygulamaya aldığı E-İhracat Konsorsiyum statüsünü kazanmaya ve Ticaret Bakanlığı tarafından verilen desteklerden faydalanmaya hak kazanmıştır.

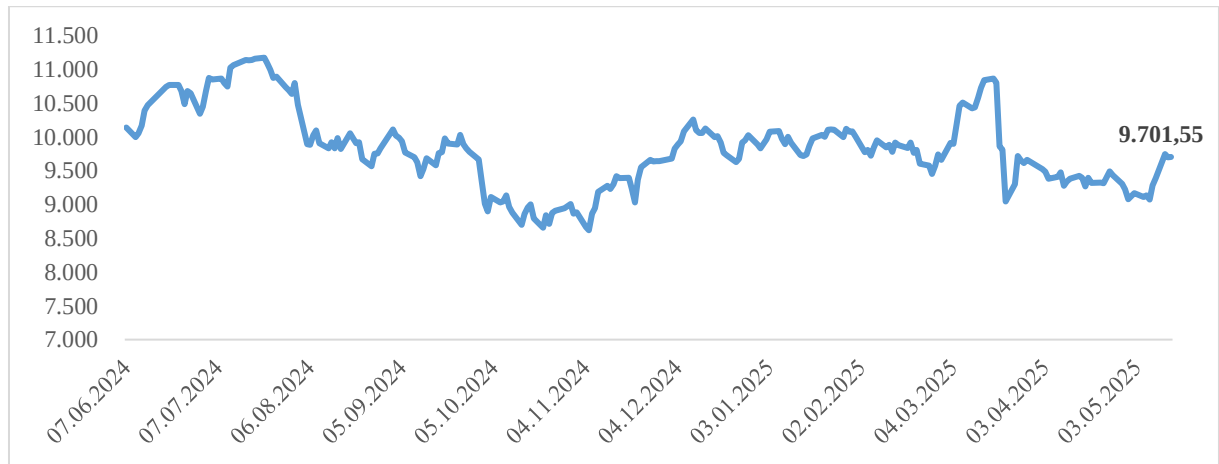
Şirket'in 19.09.2024 tarihinde KAP'ta yayınladığı bildirimde Şirket, Horoz Bollore Logistics Taşımacılık A.Ş.'nin %47,95'ine denk gelen payının, Bollore Logistics'e satışına ilişkin hisse devir işleminin tamamlandığı ve hisse devir bedeli olan 16.686.344,79 ABD Doları'nın Şirket'in hesabına geçtiği belirtilmiştir.

11.02.2025 tarihinde KAP'ta yayınlanan bildirimde Şirket, Uluslararası Hava Taşımacılığı Birliği (IATA) sertifikası almıştır

Şirket'in 24.04.2025 tarihinde KAP'ta yayınladığı bildirimde Şirket, öz tüketimine yönelik enerji ihtiyacını karşılamak amacıyla, güneş enerjisi santrali (GES) proje geliştirme, malzeme tedarik ve kurulum sözleşmesi imzaladığı belirtilmiştir.

Horoz Lojistik paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren BIST 100 endeksinin gelişimi aşağıda sunulmaktadır.

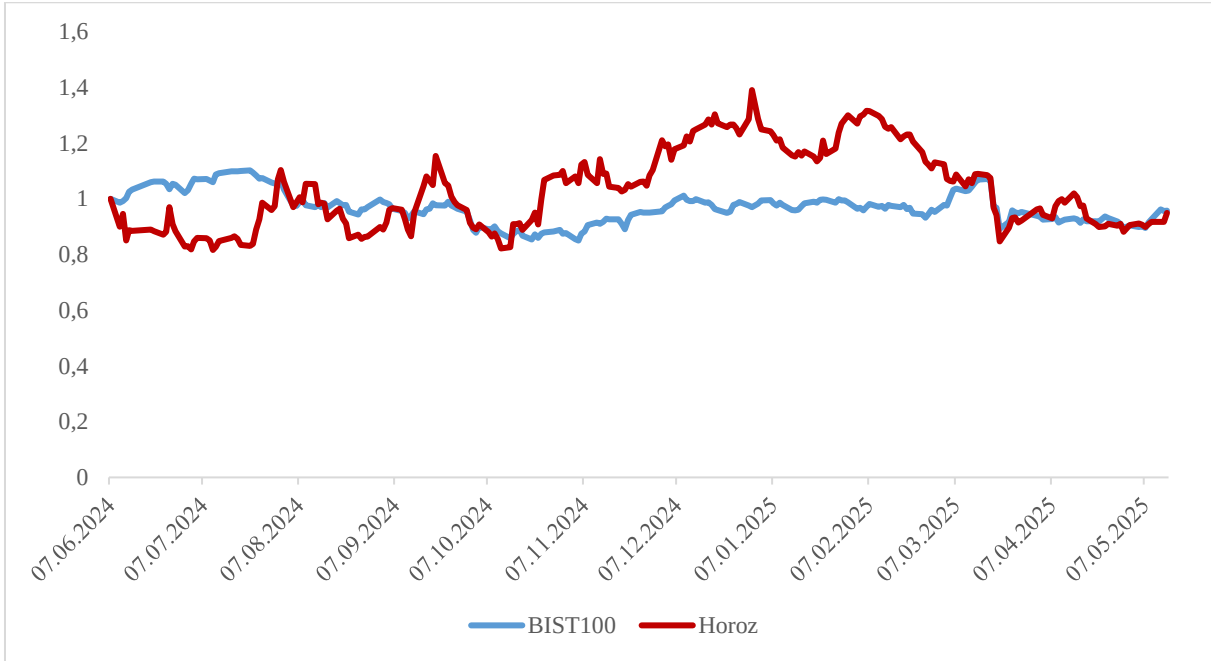
BIST100 Endeksi



Kaynak: : S&P CapitalIQ

Horoz Lojistik pay fiyatının BIST 100 endeksine göre performansı aşağıdaki grafikte karşılaştırmalı olarak sunulmaktadır.

Horoz Lojistik'in BIST100 Endeksine Göre Performansı



Kaynak: S&P CapitalIQ

07.06.2024 tarihinde 1 TL nominal değerli pay başına 55,00 TL seviyesindeki halka arz fiyatı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Horoz Lojistik, 14.05.2025 tarihi itibarıyla 51,20 TL fiyat seviyesinde kapanmıştır. Payların işlem görmeye başladığı 07.06.2024 tarihinde 10.138,97 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksi ise 14.05.2025 tarihi itibarıyla 9.701,55 seviyesinde kapanmıştır. Bu dönemde Horoz Lojistik pay fiyatı %6,9 oranında değer kaybederken, BIST 100 endeksi de %4,3 oranında değer kaybetmiştir. Bu dönem içindeki Horoz Lojistik ikincil piyasa pay fiyatı hareketlerinde, Şirket tarafından açıklanan ara dönem, yıllık finansal sonuçları ve Şirket faaliyetleri ile ilgili gelişmeleri ile İzahnamede belirtilen risk faktörlerini içerecek kapsamda makro ekonomik, sektörel ve piyasa gelişmeleri de etkili olabilmektedir.