



31.03.2026 TARİHİ İTİBARIYLA

HOROZ LOJİSTİK KARGO HİZMETLERİ VE TİCARET A.Ş.

**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu
(01.01.2026-31.03.2026 Dönemi)**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.

1- Raporun Amacı :

HOROZ LOJİSTİK KARGO HİZMETLERİ VE TİCARET A.Ş.'nin (HOROZ/Şirket) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nın VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 maddesi uyarınca Horoz Lojistik Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

SPK'nın VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrası, "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir" hükmünü içerir.

2- Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri :

Şirketin paylarının halka arzına aracılık eden QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (QNB Finans Invest) tarafından hazırlanan ve 24.05.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirket değeri ile halka arz fiyatında Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi değerlemesine yer verilmiştir.

A) İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi :

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.

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.

Horoz Lojistik'in özsermaye değeri hesaplamasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi özet tablosu aşağıdaki şekilde gösterilmektedir:

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 Marjü (%)</i>	8,9%	9,8%	9,8%	10,8%	11,8%	11,9%
FVÖK	53	222	376	666	1.008	1.182
<i>FVÖK Marjü (%)</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 Marjü (%)</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 analizine göre hesaplanan Firma Değeri 6.670 milyon TL ve Piyasa Değeri 6.257 milyon TL'dir. Çalışmanın uç büyüme oranı ve AOSM için (-0,5%;+0,5%) duyarlılık analizi de aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

AOSM Duyarlılık Tablosu

Bin TL	AOSM Duyarlılık			
	0,50%	0,00%	-0,50%	
Devam Eden Değer Duyarlılık	-0,50%	5.958.955	6.146.337	6.343.090
	0,00%	6.063.731	6.257.494	6.461.148
	0,50%	6.173.364	6.373.927	6.584.945

B) Çarpan Analiz Yöntemi :

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 hesaplanmasına 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 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 sona 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

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.

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

3- Değerleme Sonucu :

Şirket Değerlemesinde Çarpan Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Değerleme çalışması kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi ve Çarpan Analizi yöntemlerine göre bulunan değerlerin farklılıkları UDS Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirlenen değerlerin farklılıkları anlaşılmasına ilişkin olarak seçim kriterleri tekrar değerlendirilmiştir. Şirket'in operasyonları, büyüme potansiyeli, pazar stratejisi, iş modeli açısından birebir halka açık emsal şirket bulunmamaktadır. Şirket'in yurt dışı emsal şirketlere kıyasla avantajlı olduğu, iş modeli bakımından yurt içi lojistik sektöründe faaliyet gösteren şirketlere kıyasla katma değerli hizmet üretimi yapabildiği düşünülmektedir. Bu sebepler ile İNA yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri, çarpan yöntemlerine göre hesaplanan piyasa değerlerinin ortalamasından yüksek bulunmaktadır.

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 bağlamda Horoz Lojistik'in piyasa değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Piyasa Değeri ve Halka Arz Birim Pay Değeri Hesaplaması

Değerleme Özetı (TL)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Ağırlıklandırılmış Yurt Dışı arpan Değeri	5.543.102.585	35%	1.940.085.905
Ağırlıklandırılmış Yurt İçi arpan 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

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.

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

4- Tahmin ve Gerçekleşme Verileri :

Şirket paylarının 07.06.2024 tarihinde BİST'de işlem görmeye başlamasının ardından 01.01.2026 – 31.03.2026 dönemi finansal verileri 07.05.2026 tarihinde KAP'da açıklanmıştır. İlgili finansal tablolarda yer alan verilere göre Varsayım ve Gerçekleşme verileri aşağıda yer almaktadır:

'Milyon TL	01.01.2026 - 31.12.2026 (T)*	01.01.2026 - 31.03.2026 (T)**	01.01.2026 - 31.03.2026 (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Net Satışlar	15.364	3.841	3.455	90%
Brüt Kar	1.661	415	351	85%
Brüt Kar Marjı (%)	10,8%	10,8%	10,2%	94%
FVÖK	666	167	14	-8%
FAVÖK	3.027	757	427	56%
FAVÖK Marjı (%)	19,7%	19,7%	12,4%	63%
* (T) Tahmin, (G) Gerçekleşen)				
** Yıllık Tahminin 25%'i olarak kabul edilmiştir				

Fiyat Tespit Raporunda yer alan 2026 yılı tahminlerinin %25'i alınmış ve bu değerler 31.03.2026 finansal sonuçları ile karşılaştırılmıştır. Bu durumda, Şirket net satışlarının tahminlenen rakamın %90'ı kadar gerçekleştiği görülmektedir. Bununla birlikte Şirket'in 31.03.2026 finansal sonuçlarında, projeksiyonlarda yer alan brüt karlılık tahmini ilk çeyrekte %85 oranında ve FAVÖK tahmini de ilk çeyrekte %56 oranında gerçekleştirmiştir. Brüt kar marjı 2026 ilk çeyrek sonuçlarında projeksiyona yakınsamıştır. Şirket'in son dönemlerde devreye aldığı yeni faaliyetler çerçevesinde Genel Yönetim Giderleri yükselmiş ve bu nedenle Fvok ve Favök marjları projeksiyonların gerisinde kalmıştır.

Bilgilerinize sunarız.

Saygılarımızla

Horoz Lojistik Kargo Hizmetleri ve Ticaret Anonim Őirketi

Denetimden Sorumlu Komite