



**Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.ř.**  
**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde**  
**Esas Alınan Varsayımlara İlişkin**  
**Denetim Komitesi Tarafından Hazırlanan Gerçekleşme ve**  
**Değerlendirme Raporu**

**01 Ocak – 30 Eylül 2024 Dönemi**

# **Varsayımlara İlişkin Denetim Komitesi Tarafından Hazırlanan Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu**

RAPORUN KONUSU .....	2
FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ .....	2-4
DEĞERLEME SONUCU .....	4
TAHMİN VE GERÇEKLEŞME VERİLERİ .....	5
SONUÇ .....	5

## 1. RAPORUN KONUSU

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5. maddesi gereğince Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş.'nin ("Şirket" veya "Hareket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrasında yer alan "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. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir." hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

## 2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Şirket'in halka arz öncesinde, halka arza aracılık yapan Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ("TSKB") tarafından hazırlanan ve Şirket'in internet sitesi, TSKB'nin internet sitesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda 10.05.2024 tarihinde yayımlanarak yatırımcıların bilgisine sunulan 18.04.2024 tarihli fiyat tespit raporunda, şirketimizin ortak pay satışı yöntemi ve sermaye artırımı yöntemi ile halka arz edilen paylarının birim fiyat tespitinde, Şirketin ve sektörün spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve uluslararası kabul görmüş, aşağıda yer verilen, iki temel yöntem kullanılmıştır.

**Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

**Pazar Yaklaşımı:** Piyasa Çarpanları Analizi

TSKB, Şirket'in geçmiş finansal performansını da dikkate alarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımları mümkün olduğunca ihtiyatlı bir bakış açısıyla değerlendirmiştir.

İNA Analizi yöntemi, birçok varsayıma dayanarak şirketin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanarak, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirketin spesifik riskleri de barındırarak etraflı bir değerlendirme imkânı sunmaktadır.

Piyasa Çarpanları Analizi yöntemi ise borsada işlem gören benzer şirketlerin güncel değerleriyle kıyaslama imkânı vererek, birçok varsayıma bağlı yapılan İNA Analizi yöntemini teyit edici özellik taşımaktadır.

### 2.1. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

TSKB tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda indirgenmiş nakit akımları analizi kapsamında Şirket tarafından sağlanan varsayımlar ve projeksiyonlar kullanılmıştır.

Şirket'in geçmiş dönem verilerini de içerecek şekilde paylaşılmış olduğu gelir tablosu ve bilançosuna ilişkin 2024-2033 yılları arası 10 yıllık iş planı çerçevesinde değerlendirme çalışması yapılmıştır.

Şirket, gelir tablosu projeksiyonunu oluştururken ürün kategorilerindeki satışları, karlılık beklentileri ve yatırım planlarına bağlı değişimleri içerecek şekilde trend analizi hazırlamıştır.

Hareket'in özsermaye değeri hesaplamasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi özet tablosu aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Bin EUR	Serbest Nakit Akımları										Terminal Yılı
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
<b>Net Satışlar</b>	<b>81.680</b>	<b>105.652</b>	<b>125.438</b>	<b>145.546</b>	<b>164.310</b>	<b>181.310</b>	<b>199.246</b>	<b>217.591</b>	<b>236.736</b>	<b>257.587</b>	
Yıllık büyüme (%)	%34,4	%29,3	%18,7	%16,0	%12,9	%10,2	%10,1	%9,2	%8,8	%8,8	
<b>FVÖK</b>	<b>21.979</b>	<b>31.297</b>	<b>39.342</b>	<b>47.209</b>	<b>53.323</b>	<b>58.911</b>	<b>65.754</b>	<b>71.960</b>	<b>78.599</b>	<b>85.669</b>	
FVÖK Marjı (%)	%26,9	%29,6	%31,4	%32,4	%32,5	%32,5	%33,0	%33,1	%33,2	%33,3	
<b>FAVÖK</b>	<b>33.045</b>	<b>42.522</b>	<b>50.471</b>	<b>58.524</b>	<b>64.747</b>	<b>70.406</b>	<b>77.333</b>	<b>83.677</b>	<b>90.381</b>	<b>97.446</b>	
FAVÖK Marjı (%)	%40,5	%40,2	%40,2	%40,2	%39,4	%38,9	%38,8	%38,5	%38,2	%37,8	
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 (SNA)	(17.697)	20.149	31.755	37.848	42.880	47.833	52.736	57.561	62.443	67.439	68.113
AOSM	%12,41	%12,41	%12,41	%12,41	%12,41	%12,41	%12,41	%12,41	%12,41	%12,41	
İndirgeme Oranı	%89,0	%79,1	%70,4	%62,6	%55,7	%49,6	%44,1	%39,2	%34,9	%31,1	
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	(15.744)	15.947	22.358	23.707	23.895	23.713	23.258	22.584	21.796	20.942	
<b>İNA Toplamı</b>	<b>182.456</b>										
Terminal Büyüme Oranı	%1										
Terminal Değer (TD)	597.164										
TD'nin Bugünkü Değeri	185.436										
<b>Firma Değeri</b>	<b>367.892</b>										
Net Borç (31.12.2023)	42.855										
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>325.037</b>										

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

## 2.2. Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

TSKB tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda 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 şirket bulunmadığı 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. Halihazırda FAVÖK değeri Şirket satış tutarının bir fonksiyonu olması sebebi ile FD/Satış rasyosu değerlendirilmediği çalışmada kullanılmamıştır. F/K çarpanı, FD/FAVÖK çarpanına göre fazla primli kaldığı için değerlendirilmediği çalışmada muhafazakâr kalmak adına kullanılmamıştır. PD/DD rasyosu genellikle sermaye yoğun sektörlerde bir değerlendirme kriteri olarak öne çıkarken, Şirket'in bulunduğu sektör göz önünde bulundurularak bu çarpan metodolojisine değerlendirilmediği çalışmada yer verilmemiştir.

Şirket'in değerlendirme çalışması kapsamında, 2023 yılı FD/FAVÖK\* çarpanı kullanılmıştır.

Çarpan Analizi kapsamında değerlendirilen yurt dışı benzer şirket çarpanlarına %15,00 oranında iskonto uygulanarak hesaplamalarda kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları analizi kapsamında, FD/FAVÖK çarpanı hesabında 5,00x ve altında, 25,00x ve üzerinde olan çarpan değerleri "uç değer" olarak kabul edilmiş ve değerlendirme hesaplamalarına dahil edilmemiştir. Piyasa değeri 50 milyon Euro altında olan firmaların çarpan değerleri hesaplamalara dahil edilmemiştir.

\*Şirket FAVÖK hesaplamasında; Şirket'in Esas Faaliyet Kârı üzerine amortisman eklenmiştir.

Hareket'in özsermaye değeri, Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterilen çarpana göre hesaplanmaktadır.

Şirket Grupları	FD/FAVÖK
Yurt Dışı Benzer Şirketler (%100)*	10,80x

\*Medyan, %15 oranında iskonto uygulanmıştır.

Hareket'in çarpan analizi metoduna konu edilen FAVÖK'ü aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Şirket Finansalları (Bin EUR)	31.12.2023
FAVÖK	24.021

Hareket'in özsermaye değeri hesaplamasında kullanılan çarpan analizinden hesaplanan değeri aşağıdaki özet tabloda gösterilmektedir:

Çarpan Analizi Özeti (Bin EUR)	
Firma Değeri	259.513
Net Borç	42.855
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>216.658</b>

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

### 3. DEĞERLEME SONUCU

Hareket'in özsermaye değeri İndirgenmiş Nakit Akımları analizinden elde edilen özsermaye değerinin %50, halka açık benzer şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizinden elde edilen özsermaye değerinin %50 ağırlıklandırılması suretiyle elde edilmiştir.

Değerleme Özeti (Bin EUR)	Öz Sermaye Değeri*	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	325.037	%50,00	162.519
Piyasa Çarpanları Analizi*	216.658	%50,00	108.329
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>			<b>270.848</b>

\* FD/FAVÖK 31.12.2023 çarpanı kullanılarak ulaşılan değerdir.

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin EUR)	270.848
18.04.2024 Tarihli TCMB Euro Alış Kuru	34,6559
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin TL)	9.386.468
Ödenmiş Sermaye (TL)	96.000.000
Birim Pay Değeri (TL)	97,78
Halka Arz İskontosu (TL)	%28,41
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	70,00

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

#### 4. TAHMİN VE GERÇEKLEŞME VERİLERİ

Bin EUR	TMS 29 etkisi hariç			Gerçekleşme Oranı (%)
	01.01.2024-31.12.2024 (T)*	01.01.2024-30.09.2024 (T)**	01.01.2024-30.09.2024 (G)*	
Net Satışlar	81.680	61.260	66.860	109%
Satışların Maliyeti	-48.655	-36.491	-47.872	131%
Brüt Kar	33.025	24.769	18.988	77%
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	<i>40,4%</i>	<i>40,4%</i>	<i>28,4%</i>	<i>70%</i>
FVÖK	33.025	24.769	9.389	38%
FAVÖK	33.025	24.769	16.330	66%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>40,4%</i>	<i>40,4%</i>	<i>24,4%</i>	<i>60%</i>

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

\*\* Yıllık yapılan tahminin 3/4'ü olarak kabul edilmiştir.

#### 5. SONUÇ

2024 yılı 3.çeyrek sonunda Fiyat Tespit Raporu'nda öngörülen tahminlere göre; Şirket'in net satışları öngörülen tahminin %9 üzerinde gerçekleşmiş, brüt kar ise öngörülen tahminin altında kalmıştır. Satışların maliyeti öngörülen tahminin %31 üzerinde gerçekleşmiş olup, öngörülen tutarın üzerinde olmasının sebebi ise büyük ölçüde proje giderleridir.

Halka arz öncesinde hazırlanan 18.04.2024 tarihli Fiyat Tespit Raporu enflasyon muhasebesi etkilerini içermediğinden ilgili varsayımların karşılaştırması "TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" standardının etkileri hariç tutularak yapılmıştır.

Sonuç olarak, Şirket'in satışlarının ve buna bağlı finansal sonuçların, yıl içerisinde dönemsellik gösterebileceği göz önünde bulundurulduğunda; 2024 yılına ilişkin genel değerlendirmenin yıl sonlarında yapılmasının daha sağlıklı olacağı düşünülmektedir. Şirket, Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanmasına esas teşkil eden varsayımlar ve projeksiyonlara uyumlu şekilde yıl sonu hedeflerini önemli ölçüde yakalamayı planlamakta ve bu doğrultuda faaliyetlerini sürdürmeye devam etmektedir.

Saygılarımızla,

**Rıza Tuna Turagay**

Denetim Komitesi Başkanı

**Tayfun Özkan**

Denetim Komitesi Üyesi