

Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş.
Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Analist Raporu

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. (TSKB) tarafından hazırlanan Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş. Halka Arz Bilgileri

Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş.	
Borsa Kodu	HRKET
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı & Ortak Satışı
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Tahsisatlar	Yurt İçi Bireysel : %74 Yurt İçi Kurumsal : %25 Hareket Grup Şirketleri Çalışanları : %1
Kote Olunacak Pazar	Yıldız Pazar
Talep Toplama Tarihleri	15-16-17 Mayıs 2024
Halka Arz Öncesi Sermaye	96.000.000 TL
Sermaye Artırımı	19.200.000 TL
Ortak Satışı	4.800.000 TL
Ek Satış	0 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	115.200.000 TL
Halka Açıklık Oranı	20,83%
Talep Toplama Fiyatı	70,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	1.680.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	6.720.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Net Borç (Net Nakit)	1.395.950.542 TL
Firma Değeri	8.115.950.542 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	8.064.000.000 TL

Halka Arz Çarpanları	
F/K 2023	6,30
FD/FAVÖK 2023	12,70
PD/DD 2023	1,68

Halka Arz Sonrası Çarpanlar	
F/K 2023	7,56
FD/FAVÖK 2023	12,70
PD/DD 2023	1,51

Özet Bilgi

Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş., İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde "Hareket Nakliyat Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi" unvanı ile 11.04.1985 tarihinde 10.000.000 TL kuruluş sermayesi ile kurulmuştur. Şirket daha sonrasında İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 12.05.2023 tarihinde tescil edilen, 17.05.2023 tarih ve 10833 sayılı TTSG'de ilan edilen 27.04.2023 tarihli genel kurul kararı ile Haretech şirketinin 79.177,33 TL tutarındaki özvarlığını Türk Ticaret Kanunu'nun devralma yoluyla birleşmesi hükümleri nedeniyle devredilmesi yolu ile birleşmiştir.

- Şirket, proje taşımacılığı, ekipman kiralama, montaj ile depolama hizmeti faaliyetleri yürütmektedir. Bu çerçevede Şirket, temel olarak enerji, petrokimya, petrol ve gaz, alt yapı inşaat ve gemi inşa sektöründe hizmetlerini müşterilerine sunmaktadır. Aynı zamanda, Şirket kullandığı ekipmanların kurulumlarının yapılması, devreye alınması, saha test hizmetlerinin verilmesi, arıza, bakım ve onarımlarının gerçekleştirilmesi hizmetleri de vermektedir.
- Şirket, 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. Ar-Ge faaliyetleri ise İstanbul Teknik Üniversitesi Ayazağa Kampüsü Ari-3 Teknokent Binası'ndaki ofiste yürütülmektedir. Ayrıca, Çek Cumhuriyeti ve Birleşik Arap Emirlikleri'nde iki Bağlı Ortaklıkla birlikte Odine Şirketler Grubu olarak faaliyetlerini sürdürmektedir.
- Hareket'in sunduğu hizmetler ve faaliyetleri; proje taşımacılığı, vinç ve ekipman kiralama, montaj ve depolama hizmetleri olmak üzere 4 kategori altında sınıflandırılmaktadır.

1) Proje Taşımacılığı

Şirket'in sunduğu ilk faaliyeti; enerji, maden, inşaat, madencilik, havacılık, rafineri ve petrokimya üretim tesislerine taşınması gereken büyük makinelerin veya ünitelerin, üretim tesisinden alınıp teslim adresine taşınması sürecinde, detaylı teknik analiz yapılarak, taşınacak malzemelerin minimum risk ile en hızlı şekilde taşıma metoduna karar verildikten sonra, her türlü taşıma modelini kullanarak ve taşıma güzergâhı üzerinde mühendislik çalışmaları yapılarak, ağır ve gabari dışı parçaların taşınması" olarak açıklanmaktadır.

Şirket'in proje taşımacılığında tamamladığı başlıca projeler:

- 1915 Çanakkale Köprüsü Tabliyelerinin Taşınması Projesi
- Slow Speed Load-Out Projesi (Türkiye'nin tek parça halinde en ağır ve en büyük yükü)
- Turakurgan Kombine Çevrim Elektrik Santrali Projesi
- Bazyan Basit Çevrim Elektrik Santrali Taşıma Projesi
- Dubai Alacakaranlık Taşınması Projesi

2) Vinç ve Ekipman Kiralama

Şirket; enerji (nükleer, rüzgâr, termik santraller), petrokimya, petrol ve gaz, alt yapı inşaat ve gemi inşa sektörlerine konu yüklerin kaldırılması, monte edilmesi ve inşası kapsamında uzun ve kısa süreli vinç ve ekipman kiralaması yapmaktadır.

3) Montaj Hizmeti

Şirket, özellikle rüzgâr santrallerinin ve liman/konteyner elleçleme vinçlerinin montaj ve kurulum işlerini kendi ekip ve ekipmanları ile gerçekleştirmektedir. Bu bağlamda mühendislik hizmetleri, proje yönetimi, fabrikadan sahaya taşıma, kurulum hizmetleri, şebeke hattına bağlama, kurulum ve montaj

sonrası bakım hizmetleri sunmaktadır. 2023 yılı itibarıyla ise Şirket, toplam 1.606 adet 5.068 MW rüzgâr türbini kapsamında taşıma, montajı ve ekipman kiralama hizmeti sunmuştur.

4) Depolama hizmetleri

Şirket, sahibi olduğu/işlettiği depolama sahalarında rüzgâr santrallerine ait parçaları depolama, yükleme ve boşaltma hizmetleri sunmaktadır. Şirket, 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 genelindeki açık alan sahalarında depolama hizmeti vermektedir. Bu hizmet hem destek amaçlı hem de ayrıca faturalanmaya tabi olarak sunulmaktadır.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

Şirket, mevcut ortaklarının paylarının halka arzı kapsamında satılması sebebiyle herhangi bir gelir elde etmeyecek olup, sermaye artışı yoluyla ihraç edilecek yeni payların halka arzından elde edilecek gelirin,

- %50-60'ını makine, ekipman, tesis ve proje yatırımlarına,
- %20-25'ini finansal borçluluğun azaltılmasında, %20-25'inin şirketin işletme sermayesinin güçlendirilmesinde

kullanılması planlanmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Hareket Proje Taşımacılığı Ortaklık Yapısı		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
Hissedar	Grubu	Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı
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				24.000.000	20,83%
Toplam		96.000.000	100,0%	115.200.000	100,0%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Mali Tablolar

Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş. Bilanço, TL			
VARLIKLAR	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar	994.708.761	763.554.485	793.020.950
Nakit ve Nakit Benzerleri	282.378.231	69.312.270	35.438.524
Finansal Yatırımlar		82.976.902	
Ticari Alacaklar	434.358.538	401.617.347	550.208.899
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	9.275.516	9.253.154	
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	425.083.022	392.364.193	550.208.899
Diğer Alacaklar	41.624.690	22.997.401	30.743.523
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	21.083.071	14.750.462	20.604.279
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	20.541.619	8.246.939	10.139.244
Stoklar	95.413.502	56.380.732	38.696.140
Peşin Ödenmiş Giderler	94.429.299	72.182.970	88.206.699
Diğer Dönen Varlıklar	46.504.501	58.086.863	49.727.165
Duran Varlıklar	3.933.434.551	4.799.844.150	5.629.849.760
Maddi Duran Varlıklar	3.933.434.551	4.799.844.150	5.629.849.760
Kullanım Hakkı Varlıkları	102.846.714	90.672.435	98.799.542
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11.925.395	8.715.796	9.538.075
Peşin Ödenmiş Giderler			155.760.607
Ertelenmiş Vergi Varlığı	149.372.615	55.358.017	45.680.860
Diğer Duran varlıklar			503.186
TOPLAM VARLIKLAR	5.192.288.036	5.718.144.883	6.733.152.980

KAYNAKLAR	2021	2022	2023
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.303.750.468	935.387.855	934.770.474
Kısa Vadeli Borçlanmalar	348.124.541	243.438.642	302.967.500
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	312.476.979	299.568.156	347.985.233
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yük.	19.220.817	13.401.786	13.551.203
Ticari Borçlar	357.505.939	150.696.794	159.143.408
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	1.913.203	1.620.617	3.840.241
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	355.592.736	149.076.177	155.303.167
Çalışanlara Sağ. Faydalar Kısmında Borçlar	13.358.695	17.503.672	23.649.503
Diğer Borçlar	186.276.258	165.568.147	39.808.012
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	175.972.757	146.578.845	27.620.820
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	10.303.501	18.989.302	12.187.192
Ertelenmiş Gelirler	53.857.211	33.085.105	22.947.031
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.328.640	49.727	6.275.722
Kısa Vadeli Karşılıklar	11.601.388	12.075.826	18.442.862
<i>Çalışanlara Sağ. Fayd. İlişkin Kısa Vadeli Kar.</i>	7.805.614	9.377.859	16.485.644
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	3.795.774	2.697.967	1.957.218
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.786.632.645	1.842.218.285	1.832.718.435

Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş.
Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Analist Raporu

Uzun Vadeli Borçlanmalar	897.776.650	712.626.825	712.094.092
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yük.	74.709.673	54.916.470	54.791.038
Uzun Vadeli Karşılıklar	26.276.572	28.528.619	17.152.764
Çalışanlara Sağ.Fayd. İlişkin Uzun Vadeli Kar.	26.276.572	28.528.619	17.152.764
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	787.869.750	1.046.146.371	1.048.680.541
ÖZKAYNAKLAR	2.101.904.923	2.940.538.743	3.965.664.071
Ödenmiş Sermaye	25.000.000	25.000.000	96.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	170.650.411	170.441.430	188.671.905
Kar veya Zar.Yen. Sınıf. Diğer Kap. Gel. veya Gid.	176.845.982	650.473.627	603.819.366
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları	178.493.881	656.486.651	618.035.279
Tan.ayda planları yeniden ölçüm kazançları ve kay.	-1.647.899	-6.013.024	-14.215.913
Kar veya Zar. Yen. Sınıflandırılma. Diğer Kap. Gel. veya Gid.	-3.641.784	-14.116.847	98.976.990
Yabancı Para Çevrim Farkları	-3.641.784	-14.116.847	98.976.990
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	17.358.570	20.814.669	20.827.452
Geçmiş Yıllar Karları	1.485.576.901	1.800.834.634	1.964.701.172
Net Dönem Karı	318.713.830	191.056.129	1.037.328.343
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-88.598.987	96.035.101	-44.661.157
TOPLAM KAYNAKLAR	5.192.288.036	5.718.144.883	6.733.152.980

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş. Gelir Tablosu			
TL	2021	2022	2023
Hasılat	1.754.974.559	1.670.058.565	1.593.642.525
Yıllık Değişim		-4,8%	-4,6%
Satışların Maliyeti (-)	-1.125.706.883	-1.148.599.866	-1.017.069.733
Yıllık Değişim		2,0%	-11,5%
Brüt Kar/Zarar	629.267.676	521.458.699	576.572.792
Yıllık Değişim		-17,1%	10,6%
Brüt Kar Marjı	35,9%	31,2%	36,2%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-30.013.591	-44.895.595	-53.587.790
Genel Yönetim Giderleri (-)	-127.943.681	-146.517.741	-170.286.617
Faaliyet Karı	471.310.404	330.045.363	352.698.385
Yıllık Değişim		-30,0%	6,9%
Faaliyet Kar Marjı	26,9%	19,8%	22,1%
Amortisman	136.366.990	172.511.340	286.178.363
FAVÖK1	607.677.394	502.556.703	638.876.748
Yıllık Değişim		-17,3%	27,1%
FAVÖK1 Marjı	34,6%	30,1%	40,1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	308.882.323	161.283.518	197.919.694
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-197.337.604	-161.526.922	-219.331.455
Esas Faaliyet Karı	582.855.123	329.801.959	331.286.624
Yıllık Değişim		-43,4%	0,5%

Hareket Proje Taşımacılığı ve Y¼k M¼hendisliđi A.ř.
Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Analist Raporu

FAVÖK2	719.222.113	502.313.299	617.464.987
Yıllık Değişim		-30,2%	22,9%
FAVÖK2 Marjı	41,0%	30,1%	38,7%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	65.526.730	82.381.343	95.437.496
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-98.086.909	-278.451.443	-4.985.717
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	550.294.944	133.731.859	421.738.403
Finansman Gelirleri	54.538.118	94.542.362	40.103.754
Finansman Giderleri (-)	-243.841.902	-240.117.191	-323.392.871
Net Parasal Pozisyon Kazançları / (Kayıpları)	251.840.011	674.642.806	1.330.596.187
Sürdür¼len Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / (Zararı)	612.831.171	662.799.836	1.469.045.473
Sürdür¼len Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	-227.913.190	-387.203.737	-403.064.273
Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	-25.253.273	-202.814	-14.780.640
Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	-202.659.917	-387.000.923	-388.283.633
Sürdür¼len Faaliyetler Dönem Karı/ (Zararı)	384.917.981	384.917.981	1.065.981.200
Dönem Karı / (Zararı)	384.917.981	275.596.099	1.065.981.200
Dönem Karı / (Zararının) Dağılımı	384.917.981	275.596.099	1.065.981.200
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	66.204.151	84.539.970	28.652.857
Ana Ortaklık Payları	318.713.830	191.056.129	1.037.328.343

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Değerleme

- TSKB, Hareket Proje Taşımacılığı'nın halka arz fiyatının tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Çarpan metodunu kullanmış olup, İNA %50 ve Çarpan Analizi %50 ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.
- Metodoloji olarak İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. Hareket Proje Taşımacılığı özelinde yönetimin beklentilerini yansıtması açısından İNA'nın kullanılmasını olumlu değerlendirmekteyiz.

Piyasa Çarpanları Analizi

- Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.
- Piyasa çarpanları analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiş olup, Türkiye'de benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketlerin henüz büyük bir bölümü enflasyon muhasebesine göre düzenlenmiş finansal verilerini açıklamadığı için yurt içi benzer şirket çarpan analizi yapılmamıştır.
- TSKB tarafından Hareket Proje Taşımacılığı'nın halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt dışında işlem gören benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanının medyanı kullanılmıştır. Yurt dışı FD/FAVÖK çarpanının medyanına %15 iskonto uygulanarak kullanılmasını makul karşılamaktayız.
- Piyasa çarpanları analizinde, FD/FAVÖK çarpanı hesaplamasında 25'ten büyük değerler uç değer olarak kabul edilerek değerlendirme dışı bırakılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.

Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi

- Yurt dışı benzer şirket analizinde, Hareket Proje Taşımacılığı ile benzer alanlarda faaliyet gösterdiği belirlenen 11 şirket incelenmiş olup FD/FAVÖK çarpanı 25'ten büyük olanlar uç değer kabul edilerek hesaplama dahil edilmemiş olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.

Yurt Dışı Benzer Şirketler	
Şirket	FD/FAVÖK
Sanghvi Movers Ltd	17,68
Tiong Woon Corp Holding Ltd	2,39
H&E Equipment Services Inc	5,58
Landstar System Inc	14,96
İntegrated Holding Co KCSC	10,58
PetroVietnam Technical Services Corp	27,19
Egyptian Transport and Commercial Services	17,59
Monadelphous Group Limited	11,25
Sea & Land Integration Corporation	13,98

XPO İnc	17,15
J B Hunt Transport Services Inc	11,44
Medyan	12,71
Medyan %15 İskontolu	10,80
Ortalama	13,36

- Yurt dışı benzer şirket çarpan analizinden şirket için 216,7 milyon euro piyasa değeri hesaplanmıştır.

Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Değeri	
Bin €	
FD/FAVÖK (x)	10,80
FAVÖK	24.021
Firma Değeri	259.513
Net Borç	42.855
Özsermaye Değeri	216.658

İndirgenmiş Nakit Akımı Metodu

İNA metodunda gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ve Şirket yönetiminin beklentileri doğrultusunda hazırlanmış olup 2024-2033 yılları için projekte edilmiştir.

- Satışlar:** Şirketin gelir projeksiyonları oluşturulurken enerji, petrokimya, petrol ve gaz, alt yapı inşaat ve gemi inşa sektörlerinde, ağır yük taşımacılığı dahil olmak üzere proje taşımacılığı, vinç ve ekipman kiralama, montaj ve depolama hizmetleri ile kullandığı ekipmanların kurulumları, devreye alınması, saha test hizmetlerinin verilmesi, arıza, bakım ve onarımlarının gerçekleştirilmesi faaliyetleri ele alınmıştır.
 - Şirket, 2021 yılında 66,2 milyon Euro olan satışlar, Ukrayna — Rusya savaşının etkisi bölgede sözleşmesi imzalanmış olan projelerin ertelenmesine sebep olup 2022 ve 2023 yıllarında azalış göstermiştir. 2023 ve 2024 yıllarında ağırlıklı olarak vinç parkına yapılan yatırımlarla, MENA bölgesinde Katar ve Suudi Arabistan, CIS bölgesinde Özbekistan başta olmak üzere faaliyet gösterilen pazarlarda cironun 2033 yılında 257,6 milyon Euro'ya ulaşması varsayılmıştır.
 - Şirketin vinç işbiriminin karlılığı ortalamasının üzerinde olup, FAVÖK marjı %45'in üzerinde olup 2024 yılındaki ağırlıklı vinç yatırımlarının etkisiyle vinç işbiriminin toplam satışlar içindeki payının artması beklenmektedir. 2021 yılında 25,5 milyon Euro'luk vinç hizmet satışı 2033 yılında 152 milyon Euro'ya çıkacağı ve vinç hizmet satışlarının toplam satışlar içindeki payının 2023 yılında %39'dan 2033 yılında %59'a çıkacağı varsayılmıştır.
 - Şirket'in 2023 yılında Katar'da imzalamış olduğu uzun vadeli sözleşmeleri bulunmakta olup 2023 yılında Katar'dan 934 bin Euro gelir elde etmiştir. Diğer bölgelerden Katar'a ilave ekipman sevkiyatları ve 2024-2025 yıllarında planlanan yatırımlardan gelecek vinç

ekipmanlarının Katar'a yönlendirilmesi sayesinde 2024 yılında elde edilmesi planlanan 11 milyon Euro'luk cironun 2033 yılında 63 milyon Euro'ya çıkarılması varsayılmıştır.

- Şirket'in, 2023 yılında 60,8 milyon Euro olan net cirosunun 2033 yılında 257,6 milyon Euro'ya ulaşması beklenirken 193,9 milyon Euro'luk artışın %48,4'lük kısmı MENA bölgesinden ve %46,1'lik kısmının ise Türkiye üzerinden gerçekleşmesi tahmin edilmektedir. 2023 yılında toplam satış gelirinin %26,4'ü MENA'dan elde edilirken, 2033 yılında MENA bölgesindeki petrol, doğalgaz, petrokimya ve altyapı-inşaat projelerinin katkısıyla gelirin %43,1'inin MENA bölgesinden elde edilmesi varsayılmıştır.
- **Satışların Maliyeti:** Şirket'in maliyet kalemleri; proje giderleri, personel giderleri, amortisman, yedek parça-tamir bakım-sarf ve akaryakıt giderlerinden oluşmaktadır. Proje giderleri kalemi; büyük ölçüde proje ile ilgili dışardan tedarik edilen ekipman kiralama giderleri, Karayolları Genel Müdürlüğü'nden alınan yol belgesi giderleri, liman ve geçiş ücretlerinden kaynaklanmaktadır.
 - 2023 yılında gerçekleştirdiği 25,8 milyon Euro'luk ve 2024 yılında gerçekleştireceği 42,1 milyon Euro'luk yatırımların etkisiyle amortismanların toplam maliyet içindeki payının 2024 yılında %21,3'e çıkacağı ve yatırımların etkisiyle dönem amortisman gideri %13 artarak 2023 yılında 9,2 milyon Euro'dan 2024 yılında 10,4 milyon Euro'ya yükselmesi tarafımızca makuldür.
 - Şirket'in 2023-2033 yılları arasındaki 10 yıllık personel gideri yıllık büyüme oranı Euro bazında %17,4 hesaplanmış olup çıkması tarafımızca makuldür.
 - Şirket'in 2024 yılında 81,7 milyon Euro'luk net satış elde etmesi tahmin edilmektedir. Net satışların 2033 yılına kadar artarak 257,6 milyon Euro seviyesine ulaşması tarafımızca makuldür.

Giderler: Şirket'in faaliyet giderleri başlıca personel giderleri, kurumsal giderler ve fuar reklam giderlerinden kaynaklı oluşmaktadır.

- Şirket'in faaliyet giderlerinin net satışlara oranı iş planı çerçevesinde 2024 yılında %13,5'ten 2033 yılına %9,8'e gerilemesi tarafımızca makuldür.
- Şirket'in faaliyet giderleri arasında bulunan genel yönetim giderlerinin net satışlara oranı 2024 yılında %10,2'den 2033 yılında %7,4'e düşmesi ve pazarlama giderlerinin net satışlara oranının 2024 yılında %3,3'ten 2033 yılında %2,4'e gerileyeceği tarafımızca makuldür.
- **İşletme Sermayesi:** Tahsilat süresi son 3 yıllık ortalaması olan 81 gün yerine 85 gün alınıp stokta kalma süresi de son 3 yılın ortalaması olan 15 gün alınarak projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuştur. Borç ödeme süresi temkinli kalınarak 2022 yılının verisi olan 45 gün alınarak projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulması tarafımızca makuldür.
- **Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti:** İNA metodunda AOSM hesabında Sermaye Varlıklarının Fiyatlama Metodolojisi'ne göre (CAPM) şirket için sermaye maliyeti, borçlanma maliyeti ve borçlanma oranı kullanılarak AOSM tespit edilmiştir.
 - **Risksiz Getiri Oranı:** Risksiz getiri oranı hesaplanırken itfa tarihi 20.09.2033 olan Türkiye Devleti ABD Doları Eurobond'un (US900123DD396) son altı aylık getiri ortalaması olan %8,03 dikkate alınarak iş planı dönemi boyunca risksiz getiri oranının sabit kalacağı varsayılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
 - **Piyasa risk primi:** %6,0 kullanılmış olup tarafımızca makuldür.
 - **Beta:** Beta 1 olarak kabul edilmiş olup tarafımızca makuldür.
 - **Özsermaye Maliyeti:** %14,03 olarak hesaplanmıştır.

- **Borçlanma Maliyeti:** Vergi öncesi borçlanma maliyeti, Merkez Bankası 29 Mart 2024 itibarıyla Euro cinsi Ticari Kredi Faiz Oranı olan %7,53 varsayılmış olup, vergi sonrası borçlanma maliyeti %10,53 olarak hesaplanmıştır.
- **Borç Oranı:** %26,52 kullanılmıştır.
- AOSM, %12,40 olarak hesaplanmış olup tarafımızca makuldür.

Uç Değer Büyüme Oranı: %1 olarak varsayılmış olup tarafımızca makul ve ihtiyatlıdır.

Halka Arz Değeri

Değerleme Sonucu		
	Ağırlık	Değer
İNA Değeri, (Bin €),	50,00%	325.037
Çarpan Değeri (Bin €)	50,00%	216.658
Ağırlıklı Şirket Değeri (Bin \$)		270.848
18.04.2024 tarihli TCMB Euro Alış Kuru		34,6559
Piyasa Değeri (Bin TL)		9.386.464
Ödenmiş Sermaye, TL		96.000.000
Pay Başı Değer, TL		97,78
Halka Arz İskontosu		28,41%
Halka Arz Fiyatı, TL		70,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA ve Çarpan Analizi eşit ağırlıklandırılmış olup %28,41 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 70,00 TL halka arz değeri tespit edilmiştir. Uygulanan %28,41'lik iskontonun makul olduğunu, değerinde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.

Sonuç

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Hareket'in fiyat tespitinde Çarpan Analizi metoduyla beraber İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi de kullanılmıştır. İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. Hareket özelinde İNA'nın kullanılmış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- Piyasa çarpanları analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiş olup, Türkiye'de benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketlerin henüz büyük bir bölümü enflasyon muhasebesine göre düzenlenmiş finansal verilerini açıklamadığı için yurt içi benzer şirket çarpan analizi yapılmamıştır.
- TSKB tarafından Hareket'in halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt dışında işlem gören benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanının medyanı kullanılmıştır. Yurt dışı FD/FAVÖK çarpanının meydana %15 iskonto uygulanarak kullanılmasını makul karşılamakla birlikte

Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanının da değerlemeye dahil edilmese de raporda yer verilmesi gerektiği kanaatindeyiz.

- Piyasa çarpanları analizinde, FD/FAVÖK çarpanı hesaplamasında 25'ten büyük değerler uç değer olarak kabul edilmiş olup değerlendirme dışı bırakılmıştır.
- İNA metodunda Şirket yönetiminin beklentileriyle geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2024-2033 yılları için projekte edilmiş olması makul olmakla birlikte şirketin gelirleri TMS29 etkisiyle beraber 2022 ve 2023 yıllarında TL bazlı gerilemiştir. Aynı şekilde euro bazında da gelirler gerilemiştir. 2024 yılında yapılmış olan yatırımların devreye alınacağı ve gelirlerin euro bazında 2024-2025 yılında %34 ve %30 artacağı varsayılmıştır. Sonraki yıllarda da euro bazında artışlar euro enflasyon beklentisi olan %2'nin oldukça üzerinde kabul edilmiştir. Şirketin 2023 ve 2024 yılında yapmış olduğu yatırımlar bu artış için bir temel oluştursa da müşteri bulmada yaşanabilecek sıkıntıların gelirlerde beklenen büyüme üzerinde risk oluşturabileceği kanaatindeyiz.
- Risksiz getiri oranı itfa tarihi 20.09.2033 olan Türkiye Devleti ABD Doları Eurobond'un (US900123DD396) son altı aylık getiri ortalaması olan %8,03 dikkate alınarak iş planı dönemi boyunca risksiz getiri oranının sabit kalacağı varsayılmıştır. USD bazlı Eurobond'un Euro bazlı Eurobond'a göre daha sık kullanılması sebebiyle USD bazlı Eurobond getiri oranı kullanılması tarafımızca makul karşılanmaktadır.
- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken Çarpan Analizi ve İNA'dan hesaplanan piyasa değerlerinin ortalaması alınmış olması tarafımızca makul bulunmuştur.
- Uygulanan %28,41'lik iskontonun makul olduğunu, değerde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.
- Halka arz değeri ve 31.12.2023 tarihli TMS29 etkilerini içeren net borç ve FAVÖK rakamlarına göre halka arz FD/FAVÖK çarpanı 12,70 hesaplanmaktadır.
- Sonuç olarak Hareket için halka arz fiyatının tespit edilmesinde TSKB'nin kullanmış olduğu varsayımlar dahilinde %28,41 halka arz iskontosu sonrası hesaplanan 70,00 TL pay başı talep toplama fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz. Farklı varsayımlarla farklı değere ulaşılabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.