

# HOROZ LOJİSTİK KARGO HİZMETLERİ VE TİCARET A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST  
RAPORU

**İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
**ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ**

28 Mayıs 2024

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Maslak Mahallesi Saat Sokak Spine Tower No:5 Kat:2 34398 Sarıyer / İSTANBUL

t: 444 1 858 (ULU) • f: 0212 328 30 81 • Mersis No: 0 478 051 8427 000 17

[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)

## 1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yetkili aracı kurum olduğu Horoz Lojistik Kargo Hizmetleri ve Ticaret A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Horoz Lojistik" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

### HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Horoz Lojistik Kargo Hizmetleri ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Horoz Lojistik Kargo Hizmetleri ve Ticaret A.Ş. ve Ortaklar
Halka Arz Tarihleri	29 - 30 - 31 Mayıs 2024
Halka Arz Fiyatı	55 TL
Halka Arz İskonto Oranı	33,63%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı, Ortak Pay Satışı ve Ek Ortak Pay Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	72.488.084 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	90.488.084 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	27,18%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	24.600.000
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Payların %75'i Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara Payların %25'i Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara Ek Satış için herhangi Bir sınırlama yoktur
Fiyat İstikrarı	30 gün boyunca planlanmaktadır
Borsa Kodu	HOROZ
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Horoz Lojistik Fiyat Tespit Raporu

### 3. ŞİRKET PROFİLİ

Şirket, 1998 yılında yurt içi ve yurt dışı taşımacılık ve lojistik hizmetleri üretmek üzere İstanbul'da kurulmuştur. Mevcutta, uluslararası karayolu taşımacılığı, yurt içi karayolu taşımacılığı, depoculuk, ülke genelinde parsiyel ürün dağıtım ve e-ticaret depoculuğu alanlarında hizmetler sunmakta olup 3. parti lojistik hizmetler sağlayan bir operatördür. Şirket'in iş stratejisini oluşturan temel unsurlar; iş potansiyeli yüksek konsept ve sektörlerle yatırım yapmak, yeni işler geliştirmek, teknoloji ve otomasyona dayalı yeni çözümler üreten hizmetler sunmaktır. Netice olarak, Horoz Lojistik, sunduğu hizmetlere göre yapılmış farklı birimlerden meydana gelmektedir. Bu birimler; yurt içi komple taşımacılık, yurt için dağıtım, depoculuk hizmetleri, mobilya hizmetleri, e-ihracat, e-ticaret ve operasyon faaliyetlerini yöneten birer merkezi olarak tanımlanmaktadır.

#### 3.2 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Grubu	Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)		Sermaye (TL)	Payı (%)
Taner Horoz	A	16.488.084	22,74%	A	16.488.084	18,22%
	B	56.000.000	77,25%	B	49.400.000	54,59%
<b>Halka Açık Kısmı</b>	<b>B</b>	-	-	<b>B</b>	<b>24.600.000</b>	<b>27,18%</b>
<b>Toplam</b>		<b>72.488.084</b>	<b>100%</b>		<b>90.488.084</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Horoz Lojistik İzahname

### 4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

#### 4.1. Bilanço

Bilanço	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar	751.110.387	1.025.044.768	1.317.154.821
Duran Varlıklar	1.736.576.598	1.797.054.536	2.234.727.930
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>2.487.686.985</b>	<b>2.822.099.304</b>	<b>3.551.882.751</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.523.125.951	1.629.661.669	1.708.254.662
Uzun Vadeli Yükümlülükler	548.166.002	542.339.378	1.005.626.678
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>2.071.291.953</b>	<b>2.172.001.047</b>	<b>2.713.881.340</b>
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>416.395.032</b>	<b>650.098.257</b>	<b>838.001.411</b>

Kaynak: Horoz Lojistik Fiyat Tespit Raporu

#### 4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2021	2022	2023
Hasılat	3.443.280.635	4.089.121.410	5.451.259.992
Satışların Maliyeti (-)	-3.282.395.786	-3.804.504.973	-4.967.154.900
Brüt Kar / Zarar	150.884.849	284.616.437	484.105.092
Esas Faaliyet Karı / Zararı	-134.428.963	6.534.978	-53.999.728
Vergi Öncesi Kar	244.534.161	317.997.080	204.590.027
<b>Ana Ortaklık Payları</b>	<b>279.169.678</b>	<b>305.205.028</b>	<b>136.403.610</b>

Kaynak: Horoz Lojistik Fiyat Tespit Raporu

#### 5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Elektrikli Araç Satın Alımı	%10-%15
Güneş Enerjisi Santrali Kurulması	%10-%15
E- Ticarte Yönelik Faaliyetlerinin Geliştirilmesi	%20-%25
Depoculuk ve Lojistik Hizmetlerinin Geliştirilmesi	%5-%10
İşletme Sermayesi Finansmanı	%40-%45
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Horoz Lojistik Fonun Kullanım Yeri Raporu

#### 6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında çarpan analizine toplam %70, indirgenmiş nakit akımı analizine %30 ağırlık verilmiştir.

##### 6.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

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.

## 6.2 Çarpan Analizi Yöntemi

Şirket'in piyasa değeri, FD/FAVÖK çarpanı yöntemi kullanılarak BİST Yıldız Pazar Benzer Şirketleri, BİST Ulaştırma Endeksi Şirketleri ve Yurt Dışı Benzer Şirketleri'nin çarpan değerlerine göre ayrı ayrı hesaplanmıştır. FAVÖK çarpanı şirketin operasyonel karlılığını dikkate almakta ve firma değeri hesaplamasında kullanılmaktadır. Firma değerinden net finansal borcun çıkarılması ile piyasa değeri hesaplanmaktadır. Uç değerler dikkate alınmamış olup, medyan değeri hesaplanmıştır.

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
<b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>	<b>5.543.102.585</b>

Kaynak: Horoz Lojistik Fiyat Tespit Raporu

Yurt İçi Benzer Şirketler	Ağırlık	Piyasa Değeri (TL)
BİST Yıldız Pazar FD/FAVÖK Çarpan Değerlemesi Sonucu	50%	6.520.008.258
BİST Ulaştırma Endeksi FD/FAVÖK Çarpan Değerlemesi Sonucu	50%	5.992.313.325
<b>Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Değeri</b>		<b>6.256.160.791</b>

Kaynak: Horoz Lojistik Fiyat Tespit Raporu

## Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında indirgenmiş nakit akımı yöntemine %30, Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Değeri 'ne %35 ve BİST Yıldız Pazar ve BİST Ulaştırma Endeksi'nden elde edilen çarpan değerine %35 ağırlık verilmiştir.

Değerleme Özeti (TL)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye 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
<b>Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri</b>			<b>6.006.990.440</b>

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%
<b>Halka Arz Fiyatı (TL)</b>	<b>55,00</b>

## 7. GÖRÜŞ

QNB Finans yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.

- Fiyat tespit edilirken İndirgenmiş nakit akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını ve İndirgenmiş nakit akımları Analizine %30, Piyasa Çarpanları Analizine %70 ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- FAVÖK çarpanı şirketin operasyonel karlılığını dikkate almakta ve firma değeri hesaplamasında kullanılmıştır. Söz konusu şirketlerin medyan değerlerinin hesaplanmasını ve uç değerlerin hesaplama dahil edilmemesini makul buluyoruz.

Sonuç olarak, Horoz Lojistik için hesaplanan hedef değere %33,63 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 55,00 TL hedef fiyat belirlenmiştir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşündeyiz.

**Yasal Uyarı Notu:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

**Çekince:** Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.