

Horoz Lojistik Kargo Hizmetleri ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

1- Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("QNB") **Horoz Lojistik Kargo Hizmetleri ve Ticaret A.Ş.** ("Şirket" veya "İhraççı") için 26.04.2024 tarihinde hazırladığı ve 24.05.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Horoz Lojistik Kargo Hizmetleri ve Ticaret A.Ş. ve Hak Sahibi Ortaklar
Halka Arz Eden Pay Sahibi	İhraççı ve Halka Arz Eden Pay Sahipleri
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	72.488.084 TL
SPK Onay Tarihi	24.05.2024
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Tarihleri	29-30 ve 31/05/2024 (3 Gün)
Halka Arz Fiyatı	55,00 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	20.500.000 TL / B Grubu - Sermaye Artışı: 18.000.000 TL - Ortak Satışı: 2.500.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	6.006.990.400 TL
Halka Arz İskontosu	%33,63
Halka Arz İskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	3.986.844.620 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	90.488.084 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%22,65
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	4.100.000 TL / B Grubu
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	Ek Pay Satışı Hariç: 22,65% ; Ek Pay Satışı Dahil: %27,19
Halka Arz Büyüklüğü	Ek Pay Satışı Hariç: 1.127.500.000 TL Ek Pay Satışı Dahil: 1.353.000.000 TL
Borsa Kodu / Pazar	HOROZ.E / Yıldız Pazar
Katılım Endeksine Uygunluk	Borsa'nın bu konuda bir görüşü bulunmamaktadır.
Tahmini İşlem Görme Tarihi	4-5/06/2024
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Planlanmaktadır. Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 (otuz) gündür. QNB Finans, fiyat istikrarı işlemlerinin sağlanmasından sorumludur. Fiyat istikrarı işlemlerinde, ortak satışına konu paylardan elde edilecek kaynaklardan sağlanmak üzere toplam kaynak, halka arz edilen tüm payların satışının gerçekleşmesi durumunda brüt halka arz gelirinin %20'si ile sınırlı olacaktır.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	Şirket; halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını , bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Ortaklar Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



	(bir) yıl boyunca Borsa dışında satmayacağı, virmanlamayacağı veya Borsa'da özel emir ve/veya toptan satış işlemine konu etmeyeceği ve sahip olunan paylarını dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arzı konu etmeyeceği taahhüdünde bulunmuştur.
Azami Talep Tutarı	Talep adetleri 1 adet ve katları şeklindedir. Kurul Karar Organı'nın i- SPK-128.21 (30/03/2023 tarihli ve 20/412 s.k.) sayılı İlke Kararı gereği yatırımcı bazında talepte bulunabilecek pay tutarı, söz konusu yatırımcının dahil olduğu gruba tahsis edilen toplam pay tutarının dörtte birini geçemeyecektir.
Tahsisat	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: 15.375.000 TL (%75) - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: 5.125.000 TL (%25) Ek satışa konu payların yatırımcı grupları arasındaki dağılımı tahsisat oranlarına bağlı kalınmadan Konsorsiyum Lideri, Şirket ve Halka Arz Eden Pay sahibi tarafından belirlenecektir.
Fon Kullanım Yeri	- 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
Talepte Bulunma Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar'ın halka arz talep toplama süresi içerisinde ve İzahname'nin 25.1.3.2 (c) maddesinde belirtilen konsorsiyum üyelerine müracaat ederek talep formu doldurmaları gerekmektedir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar'ın Konsorsiyum Liderleri'ne talepte bulunmak için Konsorsiyum Liderleri'ne başvurarak talep formu doldurmaları gerekmektedir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı Tanımı: Merkezi Türkiye'de bulunan a) Aracı kurumlar, bankalar, portföy yönetim şirketleri, kolektif yatırım kuruluşları, emeklilik yatırım fonları, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, varlık yönetim şirketleri, b) Emekli ve yardım sandıkları, 17/7/1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar, c) Kamu kurum ve kuruluşları, TCMB ç) Nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu Kurul'ca kabul edilebilecek diğer kuruluşlardır. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar kategorisinde yalnızca Sermaye Piyasası Kurulu'nun i-SPK-128.21 (30/03/2023 tarihli ve 20/412 s.k.) sayılı İlke Kararı uyarınca, portföy yönetim şirketleri, aracı kurumlar ve yatırım ve kalkınma bankaları tarafından bireysel portföy yöneticiliği sözleşmesi imzalamış olduğu müşterileri adına iletilen talepler ile gayrimenkul yatırım fonları, girişim sermayesi yatırım fonları, unvanında serbest ve/veya özel ibaresi yer alan yatırım fonları ve III 39 1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ md 31/1-d hükmü kapsamındaki kuruluşların ilettiği talepler kurumsal yatırımcı grubu kapsamında değerlendirilmeyecektir
Mükerrer Talep Kontrolü	Tüm yatırımcı gruplarında nihai talep adedi belirlendikten sonra bir defadan fazla talepte bulunan yatırımcıların bulunması durumunda ilgili yatırımcının yalnızca en yüksek miktarda talep tutarı kabul edilecektir . Farklı Konsorsiyum Üyeleri'nden eşit miktarda mükerrer talep yapılmışsa veya yetersiz bilgi girişinden dolayı kararsız kalınıyorsa hangi talebin kabul edileceğine Konsorsiyum Liderleri tarafından karar verilecektir. Ancak, talep toplama süresi sonunda ilgili yatırımcı grubuna tahsis edilen tutarı karşılayacak miktarda talep gelmemiş ise; mükerrer talepte bulunan yatırımcıların en yüksek miktarda 2'nci talep tutarları da dikkate alınabilecektir . İlgili yatırımcı grubuna tahsis edilen tutarın tamamını karşılayacak talep belirleninceye kadar hesaplamaya bu şekilde devam edilecektir.
Dağıtım Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: Eşit Dağıtım Yöntemi kullanılacaktır. Bu grup için taleplerin bu gruba tahsis edilen pay adedinden az olması halinde bütün talepler karşılanacaktır. Bu grup için taleplerin bu gruba tahsis edilen pay adedinden fazla olması durumunda tahsis edilen toplam pay adedi, talep eden yatırımcı sayısına bölünecek ve bu suretle bulunan tutar ve altındaki talepler karşılanacaktır. Kalan tahsisat tutarı, talebi tamamen karşılanamayan yatırımcı

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanımasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



	sayısına bölünerek aynı şekilde dağıtılacaktır. Bu şekilde dağıtım işlemine tahsis edilen payların tamamı dağıtılınca kadar devam edilecektir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara Dağıtım: Her bir Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı'ya verilecek pay miktarına Konsorsiyum Lideri'nin önerileri de dikkate alınarak İhraççı ve Halka Arz Eden Pay Sahibi tarafından karar verilecektir. Konsorsiyum Lideri, talep toplama süresinin bitmesini izleyen en geç 2 (iki) iş günü içerisinde dağıtım listelerini, her bir tahsis grubu için ayrı ayrı kesinleştirerek İhraççı'ya verecektir. İhraççı ve Halka Arz Eden Pay Sahipleri dağıtım listelerini en geç kendisine teslim edilen günü takip eden iş günü içerisinde onaylayacak ve onayı Konsorsiyum Lideri'ne bildirecektir. SPK'nın 30.03.2023 tarihli ve 20/412 sayılı ilke kararı uyarınca, yeterli talep olması halinde yurt içi kurumsal yatırımcı grubunda her bir yatırımcı bazında dağıtılacak pay tutarının, halka arz edilen payların toplam tutarının %1'ini aşamayacak şekilde belirlenmesi esastır. Bir portföy yönetim şirketinin kurucusu ve/veya yöneticisi olduğu fonlar açısından söz konusu sınırlama PYŞ bazında ve %3 olarak uygulanır.
Ödeme	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar olarak başvuranlar talep ettikleri pay bedelini kısmen veya tamamen nakden yatırabilecekleri gibi, kısmen veya tamamen hesaplarında mevcut olan ve daha önce farklı bir işleme teminat olarak gösterilmemiş ve üzerinde herhangi bir blokaj olmayan varlıkların bir veya birkaçını teminat göstermek suretiyle de pay talep edebileceklerdir. Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için "Talep Bedeli" talep ettikleri pay adedi ile pay fiyatının çarpımı sonucu ortaya çıkan tutardır. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar pay bedellerini talep anında ödemeyebileceklerdir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar, almaya hak kazandıkları pay miktarının halka arz fiyatı ile çarpılması sonucu oluşacak pay bedelini dağıtım listelerinin onaylanmasını takip eden ikinci iş günü saat 12.00'a kadar talepte bulundukları Konsorsiyum Üyeleri'ne ödeyeceklerdir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar'ın talep anında veya bu şekilde sonradan yapacakları ödemeler nakden veya hesaben yapılacaktır. Yatırımcılar dağıtım listelerinin onaylanmasından sonra almaya hak kazandıkları payların bedellerini ödemekten imtina edemezler. Kurumsal Yatırımcılar'a ilişkin yatırımcıların pay bedellerinin ödenmemesi ile ilgili risk Konsorsiyum Lideri'ne ait olup, Konsorsiyum Lideri dağıtım listesinin konsorsiyuma iletilmesini takip eden 2 (iki) iş günü içerisinde ilgili pay bedellerini halka arz özel hesabına yatıracaktır.
Dağıtım Zamanı	Paylar, Şirket tarafından dağıtım listesinin onaylanmasını takiben ve pay bedellerinin ödenmesi şartıyla Konsorsiyum Üyeleri tarafından yatırımcıların MKK nezdindeki hesaplarına aktarılacaktır. Talebi karşılanan yatırımcıların payları, kaydi sistem esasları çerçevesinde, dağıtım listesinin Konsorsiyum Üyeleri'ne iletilmesini takip eden en geç 2 (iki) iş günü içerisinde ve pay bedellerinin ödenmesi şartıyla, kaydi olarak teslim edilecektir. Dağıtımdan pay alan yatırımcılar, dağıtım listelerinin kesinleşmesini takiben hesaplarına aktarılan payları, paylar hesaplarına geçtiği tarihten itibaren 90 gün boyunca borsa dışında satamaz, başka yatırımcı hesaplarına virmanlayamaz ve özel emir ile toptan satış işlemlerine konu edemez.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Horoz Lojistik, 1998 yılında yurt içi ve yurt dışı taşımacılık ve lojistik hizmetler üretmek üzere İstanbul'da kurulmuştur.

Şirket, 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 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 yapılanmış farklı birimlerden meydana gelmektedir. Bu birimler; yurt içi komple taşımacılık, yurt içi dağıtım, depoculuk hizmetleri, mobilya hizmetleri, e-ihracat, e-ticaret ve uluslararası karayolu taşımacılığıdır. Şirket'in her birimi kendi alanında hizmet geliştirme, satış ve operasyon faaliyetlerini yöneten birer kar merkezi olarak tanımlanmaktadır.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

4- Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihleri itibarıyla gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

KAR / ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Net Satışlar	3.433.280.635	4.089.121.410	5.451.259.992
Satışların maliyeti	(3.282.395.786)	(3.804.504.973)	(4.967.154.900)
Brüt kar	150.884.849	284.616.437	484.105.092
Faaliyet Karı/Zararı	(134.428.963)	6.534.978	(53.999.728)
Dönem Karı/Zararı	278.234.786	303.936.225	136.234.405

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihleri itibarıyla bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
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
TOPLAM VARLIKLAR	2.487.686.985	2.822.099.304	3.551.882.751
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
Özkaynaklar	416.395.032	650.098.257	838.001.411
TOPLAM KAYNAKLAR	2.487.686.985	2.822.099.304	3.551.882.751

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Taner HOROZ	A	16.488.084	22,74	16.488.084	18,22
	B	56.000.000	77,25	53.500.000	59,12
Halka Açık	B	-	-	20.500.000	22,65
TOPLAM		72.488.084	100,00	90.488.084	100,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Ek pay satışı gerçekleştirilmesi halinde Şirket sermaye yapısının aşağıdaki gibi olması beklenmektedir:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Taner HOROZ	A	16.488.084	22,74	16.488.084	18,22
	B	56.000.000	77,25	49.400.000	54,59
Halka Açık	B	-	-	24.600.000	27,19
TOPLAM		72.488.084	100,00	90.488.084	100,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

6- Değerleme Çalışması Hakkında

Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken "Gelir Yaklaşımı" ve "Pazar Yaklaşımı" sonucunda bulunan özsermaye değerleri kullanılmıştır.

1) Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket'in piyasa değeri FD/FAVÖK çarpanı yöntemi kullanılarak BIST Yıldız Pazar Benzer Şirketleri, BIST Ulaştırma Endeksi Şirketleri ve Yurt Dışı Benzer Şirketleri'nin çarpan değerlerine göre ayrı ayrı hesaplanmıştır.

a. Yurt İçi Çarpan Analizi

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

TL	Değer
FAVÖK	836.888.079
Yurt İçi 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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

BIST Ulaştırma Endeksi şirketlerinin 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
Yurt İçi 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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt İçi Benzer Şirketler	Ağırlık	Piyasa Değeri (TL)
BIST Yıldız Pazar FD/FAVÖK – Değerlemesi Sonucu	%50,00	6.520.008.258
BIST Ulaştırma Endeksi FD/FAVÖK – Değerlemesi Sonucu	%50,00	5.992.313.325
Yurt İçi Benzer Şirketler – Çarpan Değeri		6.256.160.791

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



b. Yurt Dışı Çarpan Analizi

Yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı 8,42x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri **5.543 milyon TL** olarak 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
Hesaplanan Piyasa Değeri	5.543.102.585

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İNA analizine göre hesaplanan Firma Değeri 6.670 milyon TL ve Piyasa Değeri 6.257 milyon TL'dir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Sonucu (mn TL)	
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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3) Sonuç

Değerleme yapılırken İNA yöntemine %30 ve Yurt Dışı Benzer Şirketlerin Çarpan Değeri'ne %35 ve Yurt İçi Benzer Şirketlerin Çarpan Değeri'ne %35 ağırlık verilmiştir. Bu bağlamda Horoz Lojistik'in piyasa değeri **6.006 milyon TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti (TL)	Özsermaye 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
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	6.006.990.400		

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin TL)	6.006.990.400
Ödenmiş Sermaye (TL)	72.488.084
Birim Pay Değeri	82,87
Halka Arz İskontosu	%33,63
Halka Arz Pay Fiyatı	55,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



7- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde "İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi" ve "Çarpan Analizi" yöntemleri kullanılmış olup **6.006.990.400 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirketin pay başına değeri **82,87 TL** olarak hesaplanmıştır. **%33,63** halka arz iskontosu sonrasında pay başına değer ise **55,00 TL** olarak hesaplanmıştır.

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanlarının kullanılmasının şirketin operasyonel faaliyetleri ile uyumlu olduğu,
- 2024 yılı için %42,05 olarak tahmin edilen ve 2024-2028 yılları arasında kademeli düşüş ile projeksiyon döneminin sonunda %26,57'ye gerileyeceği varsayılan AOSM'nin ihtiyatlı olduğu,

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle, **%33,63** seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla hisse başına **55,00 TL** olarak hesaplanan halka arz pay fiyatının makul olduğu değerlendirilmiştir.

ÇEKİNCE

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

