



**Horoz Lojistik Kargo Hizmetleri ve Tic. A.Ş.  
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin  
Değerlendirme Raporu - 2  
15 Mayıs 2025**

**QNB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kristal Kule Binası No:215 Kat:6-7  
34394 Şişli İstanbul

## İçindekiler:

|                                                                     |    |
|---------------------------------------------------------------------|----|
| 1. Değerlendirme Raporunun Amacı .....                              | 3  |
| 2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi .....                              | 3  |
| 3. 24.05.2024 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu ..... | 4  |
| 4. Halka Arz Sonuçları .....                                        | 10 |
| 5. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans .....       | 11 |
| 6. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri .....             | 12 |
| 7. Halka Arz ve Sonrasında Fiyata Etki Eden Faktörler .....         | 12 |

## 1. Değerlendirme Raporunun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 4. fıkrası uyarınca,

*"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur."*

Horoz Lojistik Kargo Hizmetleri ve Tic. A.Ş. ("Horoz Lojistik" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca halka arz lideri QNB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 24.05.2024 tarihinde KAP'ta yayımlanmış (Raporun tümüne erişmek için <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1290923>) ve Şirket payları 07.06.2024 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Horoz Lojistik'in nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 15.05.2025 tarihine kadar (14.05.2025 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

## 2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 72.488.084 TL'den 90.488.084 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 18.000.000. TL ve ek satış dahil mevcut ortaklardan Taner Horoz'un sahip olduğu 6.600.000 TL nominal değerli paylarının 55,00 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 24.05.2024 tarih ve 2024/26 sayılı toplantısında onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 55,00 TL sabit fiyattan Borsa dışında talep toplama işlemleri 29-30-31 Mayıs 2024 tarihlerinde gerçekleştirilmiştir.

Horoz Lojistik sermaye artırımından 990.000.000 TL brüt halka arz geliri elde etmiştir.

Halka arzdan elde edilecek gelir ile Şirket, Elektrikli Araç Satın Alımını, Güneş Enerji Santrali Kurulmasını, E-Ticarete Yönelik Faaliyetlerin Geliştirilmesi, Depoculuk ve Lojistik Hizmetlerinin Geliştirilmesi ve İşletme Sermayesi Finansmanını hedeflemektedir.

Şirket'in 24.05.2024 tarihinde KAP'ta ilan edilen Fon Kullanım Yerlerine İlişkin Rapor'da (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1290924>) halka arzdan beklenen net gelirin

- 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)

alanlarında kullanılmasının planlanlandığı belirtilmiştir.

Şirket'in 17.09.2024 ve 11.11.2024 tarihlerinde KAP'ta yayımlanan (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1335053> ve <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1356663> ) Halka Arzdan Elde Edilen Fonun Kullanım Yerlerine İlişkin Rapor'da yer alan fonun kullanımına ilişkin bilgiler aşağıda yer alan tabloda ve açıklamalarda belirtilmiştir.

| Fon Kullanım Amacı                                 | Oranı (%)   | Planlanan (TL)     | Kullanılan (TL)    | Kalan (TL)         |
|----------------------------------------------------|-------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| İşletme Sermayesi Finansmanı                       | %42,98      | 399.566.281        | 399.566.281        | 0                  |
| Güneş Enerjisi Santrali Kurulması                  | %14,52      | 135.000.000        | 0                  | 135.000.000        |
| Elektrikli Araç Satın Alımı                        | %11,30      | 105.000.000        | 0                  | 105.000.000        |
| E-Ticarete Yönelik Faaliyetlerin Geliştirilmesi    | %21,52      | 200.000.000        | 62.679.712         | 137.320.288        |
| Depoculuk ve Lojistik Hizmetlerinin Geliştirilmesi | %9,68       | 90.000.000         | 20.682.773         | 69.317.227         |
| <b>Toplam</b>                                      | <b>%100</b> | <b>929.566.281</b> | <b>482.928.766</b> | <b>446.637.515</b> |

Kaynak: Şirket

Şirket, bedelli sermaye artırımı yoluyla halka arz edilen gelir kapsamında;

- İşletme sermayesi finansmanı için ayrılan tutarın bir kısmı, peyderpey vadesi gelen çek ve piyasa tedarikçi ödemeleri için kullanılmış olup 30.09.2024 itibari ile planlanan fonun tamamı kullanılmıştır.
- Güneş Enerjisi Santrali Kurulması için ayrılan 135.000.000,00 TL tutarındaki bakiyeden harcama yapılmamıştır.
- Elektrikli Araç Satın Alımı için ayrılan 105.000.000,00 TL tutarındaki bakiyeden harcama yapılmamıştır.
- E-Ticarete Yönelik Faaliyetlerin Geliştirilmesi yatırımlarına ayrılan 200.000.000,00 TL'lik fon içerisinde Çerkezköy E-Ticaret Depo yatırımımıza dair otomasyon, raf ve yazılım sistemlerini kapsayan 62.679.711,72'lik harcama yapılmış olup, kalan bakiye 137.320.288,28 TL olmuştur.
- Depoculuk ve Lojistik Hizmetlerinin Geliştirilmesi yatırımlarına ayrılan 90.000.000,00 TL'lik gelirden muhtelif depo ve lokasyonlarımıza demirbaş, dorse satın alımları, elektrikli forklift, akülü transpalet ve forklift yazılım ekipmanlarını kapsayan 20.682.772,96 harcama yapılmış olup, kalan bakiye 69.317.227,04 TL olmuştur.

Şirket, halka arz ile sermaye artırımından elde ettiği fonu amaçlarına uygun olarak kullanmakta, henüz kullanılmayan fonu ise vadeli mevduat, repo, PPF vb. finansal enstrümanlar vasıtasıyla değerlendirildiğini ifade etmiştir.

### 3. 24.05.2024 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu

24.05.2024 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihli Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları baz alınmıştır.

*TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama*

TMS / TFRS'yi uygulayan işletmeler, SPK'nın 28 Aralık 2023 tarih ve 81/1820 sayılı kararı ile Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu ("KGK") tarafından 23 Kasım 2023 tarihinde yapılan açıklamayla birlikte, 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren

yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarından itibaren, “TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardı”na (“TMS 29”) göre enflasyon muhasebesi uygulamaya başlamıştır. TMS 29, geçerli para birimi yüksek enflasyonlu bir ekonominin para birimi olan işletmelerin, konsolide finansal tabloları da dahil olmak üzere, finansal tablolarında uygulanmaktadır.

24.05.2024 tarihinde KAP’ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporunda yer alan finansal tablolar, gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülen yatırım amaçlı gayrimenkuller haricinde, tarihi maliyet esasına göre hazırlanmıştır. Söz konusu finansal tablolar ile önceki dönemlere ait karşılaştırmalı tüm tutarlar, TMS 29 uyarınca Türk Lirası’nın genel satın alma gücünde meydana gelen değişimlere göre düzeltilmiş ve nihayetinde Türk Lirası’nın 31 Aralık 2023 tarihindeki satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir.

Horoz Lojistik’in değerinin tespiti amacıyla gelir yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) ve pazar yaklaşımı kapsamında Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır. Çarpan analizi çalışmasında yurt içi benzer şirketlerin ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanına göre piyasa değerleri hesaplanmıştır. Yurt içi benzer şirketlerin ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpanlarına göre hesaplanan piyasa değerine %70,0 ağırlık verilmiş, İNA yöntemi ile hesaplanan piyasa değerine de %30,0 ağırlık verilerek, Şirket’in nihai piyasa değeri hesaplanmıştır.

Horoz Lojistik ile lojistik sektöründe faaliyet gösteren halka açık uluslararası şirketler ve payları Borsa İstanbul A.Ş.’de (“BİST”) Yıldız Pazar ile Ulaştırma Endeksi’nde işlem görmekte olan şirketler kıyaslanmıştır. Değerlemeye kaynak oluşturan yurt dışı çarpanların bulunmasında, çarpan analizinde kullanılacak şirketlerin belirlenmesi sürecinde ilgili şirketlerin gelirlerinin büyük çoğunluğunun lojistik sektörüne ilişkin faaliyetlerinden kaynaklanıyor olmasına dikkat edilmiştir. Bu koşullara uymayan şirketler benzer şirket karşılaştırmasına dahil edilmemiştir.

UDS 30.6’da belirtildiği üzere, değerlemesi yapılan varlığın değer tespitinde mevcut verilere ve pazar ile ilgili koşullara göre en uygun ve en geçerli değerlendirme yönteminin seçilmesi gerekmektedir. Bu sebeple, mevcut şartlar ve var olan yaklaşımlar göz önüne alındığında en güvenilir yöntem olduğu ve değerlendirme için en uygun yaklaşım olduğu düşünülen Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamındaki Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır. Diğer çarpan metotlarından Firma Değeri/Net Satışlar ve Piyasa Değeri/Defter Değeri yöntemleri değerlendirme kapsamına alınmamıştır. Bu çarpan metotlarından Firma Değeri/Net Satışlar ve Piyasa Değeri/Defter Değeri yöntemlerinin Şirket’in operasyonları ve bulunduğu sektör nedeniyle uygun olmadığı değerlendirilmiştir. Piyasa Değeri/Net Kar yöntemi kapsamında benzer şirketlerin bilanço yapıları farklılaşmaktadır. Faaliyet kiralama ve muhasebeleştirilmesi hususunda farklı ülkelerde farklı muhasebe standartları ve uygulamalarının kullanılması nedeniyle daha uygun bulunan operasyonel karlılık göstergesi olarak FAVÖK değerine göre çarpan yöntemleri uygulanmıştır.

Yurt dışında yer alan halka açık benzer şirketlerin merkez ülkeleri, faaliyet alanları ve piyasa değerleri hakkındaki bilgiler aşağıda yer almaktadır. Yurt içi benzer şirketlerin yeterli sayıda olmaması sebebiyle, Borsa İstanbul’da Yıldız Pazar’da işlem gören şirketler banka, sigorta, finansal hizmetler, ve gayrimenkul yatırım şirketleri dışarıda tutulacak şekilde ve Borsa İstanbul Ulaştırma Endeksi’nde yer alan şirketler çarpan analizinde dikkate alınmıştır.

Çarpan analizlerinde kullanılan FAVÖK değeri için 31.12.2023 tarihli Finansal Tablolar ve Özel Bağımsız Denetçi Raporu finansal verileri kaynak oluşturmıştır.

Şirket’in finansal tablolarında yer alan 31.12.2023 dönemindeki yıllık FAVÖK tutarı aşağıda yer alan tabloda sunulmuştur. 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.

#### Değerlemeye Baz Oluşturan Veriler

| 31.12.2023'te sona eren mali dönem | TL          |
|------------------------------------|-------------|
| FAVÖK                              | 836.888.079 |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Net finansal borç, Şirket'in kısa ve uzun vadeli finansal borçlarından nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmaktadır. Net finansal borç hesaplanırken, Şirket'in en güncel borç seviyesini yansıtmaları için 31.12.2023 tarihli Finansal Tablolar ve Özel Bağımsız Denetçi Raporu finansal verileri kaynak oluşturmuştur.

Çarpan analizinde kullanılan net finansal borç, halka açık benzer şirketler ile uyumlu olması ve benzer şirketlerin FAVÖK tutarlarının TFRS kapsamında hazırlanan bağımsız denetim raporları üzerinden hesaplanması nedeniyle, kısa ve uzun vadeli kiralama yükümlülükleri dahil olacak şekilde hesaplanmıştır.

İndirgenmiş nakit akımları analizinde, faaliyet kiralamalarından kaynaklanan kiralama yükümlülüklerine ilişkin ödemeler nakit akışı hesaplamasında dikkate alındığı için, tutarlılık sağlanması amacıyla kısa ve uzun vadeli faaliyet kiralaması işlemlerinden kaynaklanan kiralama yükümlülükleri net borç hesabına dahil edilmemiş ve TFRS 16 etkisi hariç net finansal borç kullanılmıştır.

#### Değerlemeye Baz Oluşturan Net Borç

| 31.12.2023                                      | bin TL           |
|-------------------------------------------------|------------------|
| TFRS 16 Etkisi Dahil Toplam Finansal Borç       | 1.560.562        |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                       | (56.643)         |
| <b>Net Finansal Borç (TFRS 16 Etkisi Dahil)</b> | <b>1.503.919</b> |
| TFRS 16 Etkisi Hariç Toplam Finansal Borç       | 469.479          |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                       | (56.643)         |
| <b>Net Finansal Borç (TFRS 16 Etkisi Hariç)</b> | <b>412.837</b>   |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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 hesaplamasına 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        |
| <b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>                             | <b>6.520.008.258</b> |

### 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 Seçili Benzer Şirketler ile FD/FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanan Değer

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        |
| <b>Hesaplanan Piyasa Değeri</b>                                  | <b>5.992.313.325</b> |

| 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        |
| <b>Yurt İçi Benzer Şirketler - Çarpan Değeri</b>           |         | <b>6.256.160.791</b> |

## 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 sonra 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 aşağıdaki tabloda verilmektedir:

| Şirket                                              | Firma Değeri<br>(mn) | FAVÖK<br>(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        |
| <b>Medyan</b>                                       |                      |               |                  | <b>8,42x</b> |

\*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.

Tablo 1: Yurt dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı ile Bulunan Değer

| TL                                                  | Değer                |
|-----------------------------------------------------|----------------------|
| FAVÖK                                               | 836.888.079          |
| Yurt dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı | <b>8,42x</b>         |
| 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> |

## İndirgenmiş Nakit Akımları Değerleme Sonucu

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.

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.

| İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (mn TL)      | 2023       | 2024T        | 2025T        | 2026T        | 2027T        | 2028T        |
|-------------------------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Satışlar</b>                                 | 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%        |
| <b>Brüt Kar</b>                                 | 484        | 845          | 1.178        | 1.661        | 2.211        | 2.534        |
| <i>Brüt Kar Marjı (%)</i>                       | 8,9%       | 9,8%         | 9,8%         | 10,8%        | 11,8%        | 11,9%        |
| <b>FVÖK</b>                                     | <b>53</b>  | <b>222</b>   | <b>376</b>   | <b>666</b>   | <b>1.008</b> | <b>1.182</b> |
| <i>FVÖK Marjı (%)</i>                           | 1,0%       | 2,6%         | 3,1%         | 4,3%         | 5,4%         | 5,5%         |
| <b>Amortisman</b>                               | 784        | 1.195        | 1.841        | 2.362        | 2.807        | 3.125        |
| <b>FAVÖK</b>                                    | <b>837</b> | <b>1.417</b> | <b>2.217</b> | <b>3.027</b> | <b>3.815</b> | <b>4.307</b> |
| <i>değişim (%)</i>                              |            | 69,3%        | 56,5%        | 36,6%        | 26,0%        | 12,9%        |
| <i>FAVÖK Marjı (%)</i>                          | 15,4%      | 16,5%        | 18,4%        | 19,7%        | 20,4%        | 20,2%        |
| <b>Vergi</b>                                    |            | (56)         | (94)         | (166)        | (252)        | (295)        |
| <b>Yatırım Harcamaları</b>                      |            | (496)        | (612)        | (721)        | (528)        | (20)         |
| <b>Kira Giderleri</b>                           |            | (572)        | (853)        | (1.086)      | (1.278)      | (1.427)      |
| <b>Teşvik Geliri</b>                            |            | 80           | 225          | 145          | 139          | 130          |
| <b>İşletme Sermayesi Değişimi</b>               |            | (184)        | (226)        | (229)        | (228)        | (151)        |
| <b>Serbest Nakit Akımları</b>                   |            | <b>189</b>   | <b>658</b>   | <b>970</b>   | <b>1.668</b> | <b>2.544</b> |
| <b>AOSM</b>                                     |            | 42,05%       | 38,96%       | 33,79%       | 28,63%       | 26,57%       |
| <b>İskonto Faktörü</b>                          |            | 0,84         | 0,61         | 0,48         | 0,41         | 0,35         |
| <b>İndirgenmiş Nakit Akımları</b>               |            | <b>158</b>   | <b>402</b>   | <b>468</b>   | <b>691</b>   | <b>881</b>   |
| <b>Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri</b> | 2.600      |              |              |              |              |              |
| <b>Uç Büyüme Oranı</b>                          | 5%         |              |              |              |              |              |
| <b>Uç Değer</b>                                 | 4.070      |              |              |              |              |              |
| <b>Firma Değeri</b>                             | 6.670      |              |              |              |              |              |
| <b>Net Borç (-)</b>                             | 413        |              |              |              |              |              |
| <b>Piyasa Değeri</b>                            | 6.257      |              |              |              |              |              |

İNA çalışmasına göre Şirket'in piyasa değeri **6.257 milyon TL** olarak bulunmuştur.

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 kapsamda kullanılan ağırlıklandırmanın özeti ve söz konusu ağırlıklandırma sonucunda hesaplanan piyasa değeri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır:

| Değerleme Özeti (TL)                       | Piyasa Değeri | Ağırlık | Ağırlıklandırılmış Piyasa 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>6.006.990.400</b>             |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çalışma kapsamında hesaplanan pay başına değer, halka arz iskontosu ve halka arz fiyatı aşağıdaki tabloda sunulmaktadır:

| 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>  |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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.

#### 4. Halka Arz Sonuçları

Horoz Lojistik'in talep toplama işlemleri 55,00 TL sabit fiyat ile 29-30-31 Mayıs 2024 tarihlerinde tamamlanmıştır. Şirket, HOROZ hisse koduyla 7 Haziran 2024 Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

Halka arz sonuçları 27.05.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda açıklanmıştır.

Halka arz edilen 20.500.000 TL nominal değerli paylar ile ek satışa sunulan 4.100.000 TL nominal değerli payların tamamının satışı gerçekleşmiştir.

Halka arzda, ek satış hariç halka arz edilen 20.500.000 TL nominal değerli payların 3,24 katına denk gelen 66.393.208 TL nominal değerli pay talebi gelmiştir. Halka arzda, ek satış hariç, Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara tahsis edilen payların 2,00 katı ve Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara tahsis edilen payların 6,96 katı talep gelmiştir.

Halka arz fiyatı üzerinden yatırımcı grubu bazında talep ve dağıtım bilgisi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı grubu bazında talep ve dağıtım bilgisi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| Yatırımcı Grubu          | Planlanan Tahsisat |             | Talep            |                   |             | Dağıtım          |                   |             |
|--------------------------|--------------------|-------------|------------------|-------------------|-------------|------------------|-------------------|-------------|
|                          | Nominal Pay Adedi  | Oran        | Başvuru Sayısı   | Nominal Pay Adedi | Oran        | Yatırımcı Sayısı | Nominal Pay Adedi | Oran        |
| <b>Yurt İçi Bireysel</b> | 15.375.000         | %75,00      | 1.717.765        | 30.720.821        | %46,27      | 1.689.136        | 18.450.000        | %75,00      |
| <b>Yurt İçi Kurumsal</b> | 5.125.000          | %25,00      | 109              | 35.672.387        | %53,73      | 88               | 6.150.000         | %25,00      |
| <b>Toplam</b>            | <b>20.500.000</b>  | <b>%100</b> | <b>1.717.874</b> | <b>66.393.208</b> | <b>%100</b> | <b>1.689.224</b> | <b>24.600.000</b> | <b>%100</b> |

Kaynak: QNB Yatırım

## 5. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans

Şirket, paylarının 7 Haziran 2024 tarihinde Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamasının ardından 2024 yılı 6 aylık ve 9 aylık ve 12 aylık finansal verileri ile 2025 yılının ilk 3 ayına ait finansal sonuçlarını açıklamıştır. Şirket’in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan 2025 yılı 3 aylık finansal tablolarına ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

### Özet Mali Tablolar

#### Gelir Tablosu

| TL                 | 31.03.2024    | 31.03.2025    | Değişim (%) |
|--------------------|---------------|---------------|-------------|
| Hasılat            | 2.479.964.577 | 2.305.923.902 | -7%         |
| Brüt Kar           | 298.200.525   | 229.677.998   | -23%        |
| Esas Faaliyet Karı | 99.704.179    | 62.420.328    | -37%        |
| Net Dönem Karı     | 51.112.155    | 5.579.358     | -89%        |
| FAVÖK*             | 382.922.445   | 321.408.857   | -16%        |

\* Esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler FAVÖK hesabına dahil edilmemiştir

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

#### Bilanço

| TL                        | 31.12.2024           | 31.03.2025           | Değişim (%) |
|---------------------------|----------------------|----------------------|-------------|
| Dönen Varlıklar           | 2.865.014.728        | 2.682.355.137        | -6%         |
| Duran Varlıklar           | 4.635.170.213        | 4.675.263.364        | 1%          |
| <b>Toplam Varlıklar</b>   | <b>7.500.184.941</b> | <b>7.357.618.501</b> | <b>-2%</b>  |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 2.137.960.084        | 1.982.067.763        | -7%         |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 2.087.194.127        | 2.088.453.583        | 0%          |
| Özkaynaklar               | 3.275.030.730        | 3.287.097.155        | 0%          |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>   | <b>7.500.184.941</b> | <b>7.357.618.501</b> | <b>-2%</b>  |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

#### Projeksiyon-2025 3 Ay Gerçekleşme Tablosu

| milyon TL          | 01.01.2025 -<br>31.12.2025<br>(Projeksiyon) | 01.01.2025 -<br>31.03.2025<br>(Projeksiyon)* | 01.01.2025 -<br>31.03.2025<br>(Gerçekleşme) | Gerçekleşme<br>Oranı |
|--------------------|---------------------------------------------|----------------------------------------------|---------------------------------------------|----------------------|
| Net Satışlar       | 12.027                                      | 3.007                                        | 2.306                                       | 77%                  |
| Brüt Kar           | 1.178                                       | 294                                          | 230                                         | 78%                  |
| Brüt Kar Marjı (%) | <b>9,8%</b>                                 | <b>9,8%</b>                                  | <b>10,0%</b>                                | <b>102%</b>          |
| FVÖK               | 376                                         | 94                                           | -19                                         | -20%                 |
| FAVÖK              | 2.217                                       | 554                                          | 321                                         | 58%                  |
| FAVÖK Marjı        | <b>18,4%</b>                                | <b>18,4%</b>                                 | <b>13,9%</b>                                | <b>76%</b>           |

\*Yıllık tahminin dörtte biri olarak kabul edilmiştir.

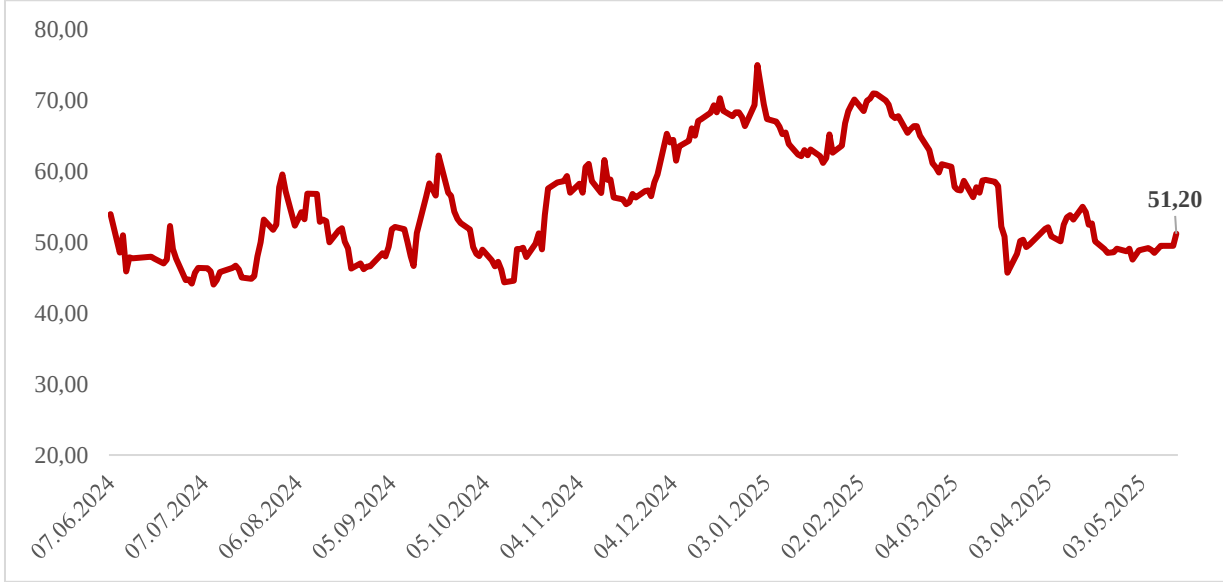
İndirgenmiş Nakit Akımı Modeli’ne göre net satışların 2025 yılı 3 aylık gerçekleşme oranı %77 seviyesindedir. Fiyat Tespit Raporunda 2025 yılı 3 aylık dönem için beklenen brüt kar gerçekleşme oranı %78 olurken, FAVÖK beklentisinin %58’i gerçekleşmiştir.

## 6. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri

Horoz Lojistik payları, 7 Haziran 2024 tarihinde 55,00 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.

Şirket paylarının 14.05.2025 tarihindeki borsa kapanış fiyatı 51,20 TL'dir.

Horoz Lojistik Pay Fiyatı

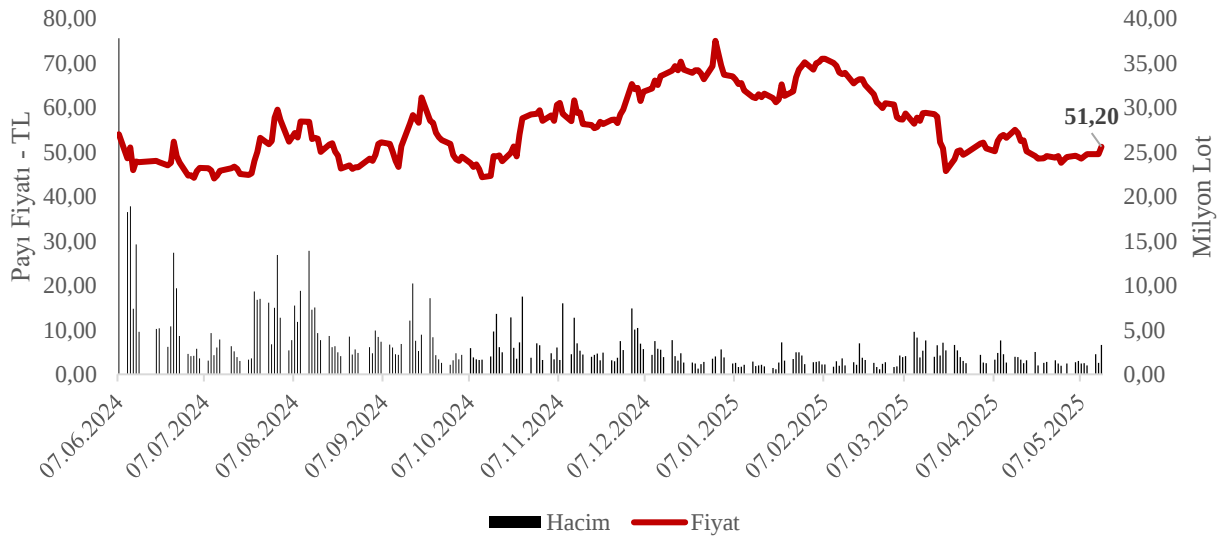


Kaynak: S&P CapitalIQ

## 7. Halka Arz ve Sonrasında Fiyata Etki Eden Faktörler

Horoz Lojistik paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi aşağıda sunulmaktadır.

Horoz Lojistik Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi



Kaynak: S&P CapitalIQ

Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından işbu rapor tarihine kadar geçen süreçte, KAP'ta duyurulan önemli açıklamalar aşağıda yer almaktadır:

Şirket'in 12.06.2024 tarihli KAP bildiriminde, Horoz Bollore Logistics Taşımacılık A.Ş.'de sahip olduğu paylarının, Bollore Logistics'e satışına yönelik Hisse Devir Sözleşmesi imzalandığı açıklanmıştır.

08.07.2024 tarihli KAP açıklamasına göre, Şirket'in halka arzı sonrasında gerçekleştirilmesi planlanan fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler için ilan edilen 30 günlük sürenin 6 Temmuz 2024 tarihinde sona erdiği belirtilmiştir.

20.08.2024 tarihinde KAP'ta yayınlanan bildirimde Şirket'in, Horoz Bollore Logistics Taşımacılık A.Ş.'nin %47,95'ine denk gelen payının Bollore Logistics'e satışına yönelik imzalanan hisse devir sözleşmesi sonrasında, ilgili hisse devir işleminin Rekabet Kurumu tarafından onaylandığı bilgisi açıklanmıştır.

29.08.2024 tarihindeki KAP bildirimine göre Şirket, Ticaret Bakanlığı'nın uygulamaya aldığı E-İhracat Konsorsiyum statüsünü kazanmaya ve Ticaret Bakanlığı tarafından verilen desteklerden faydalanmaya hak kazanmıştır.

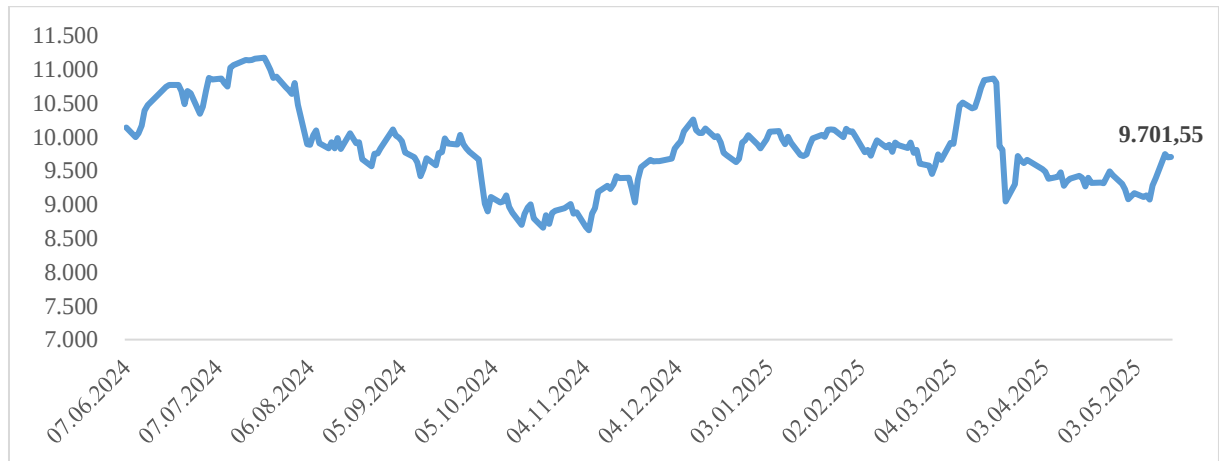
Şirket'in 19.09.2024 tarihinde KAP'ta yayınladığı bildirimde Şirket, Horoz Bollore Logistics Taşımacılık A.Ş.'nin %47,95'ine denk gelen payının, Bollore Logistics'e satışına ilişkin hisse devir işleminin tamamlandığı ve hisse devir bedeli olan 16.686.344,79 ABD Doları'nın Şirket'in hesabına geçtiği belirtilmiştir.

11.02.2025 tarihinde KAP'ta yayınlanan bildirimde Şirket, Uluslararası Hava Taşımacılığı Birliği (IATA) sertifikası almıştır

Şirket'in 24.04.2025 tarihinde KAP'ta yayınladığı bildirimde Şirket, öz tüketimine yönelik enerji ihtiyacını karşılamak amacıyla, güneş enerjisi santrali (GES) proje geliştirme, malzeme tedarik ve kurulum sözleşmesi imzaladığı belirtilmiştir.

Horoz Lojistik paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren BIST 100 endeksinin gelişimi aşağıda sunulmaktadır.

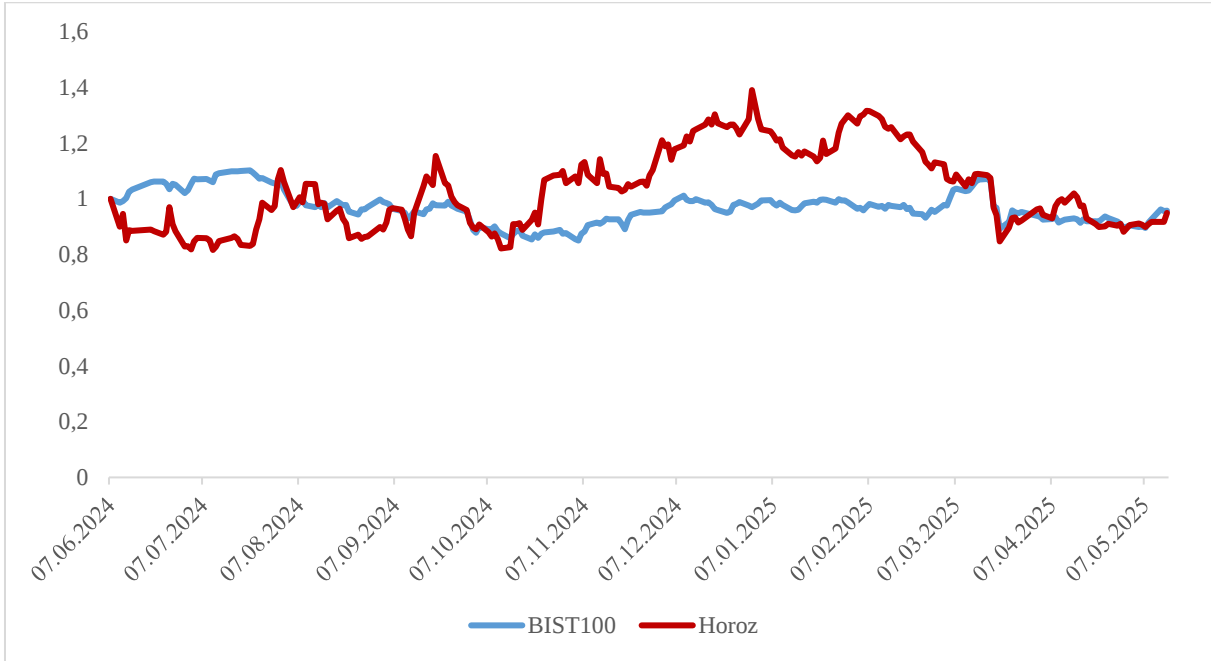
### BIST100 Endeksi



Kaynak: : S&P CapitalIQ

Horoz Lojistik pay fiyatının BIST 100 endeksine göre performansı aşağıdaki grafikte karşılaştırmalı olarak sunulmaktadır.

### Horoz Lojistik'in BIST100 Endeksine Göre Performansı



Kaynak: S&P CapitalIQ

07.06.2024 tarihinde 1 TL nominal değerli pay başına 55,00 TL seviyesindeki halka arz fiyatı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Horoz Lojistik, 14.05.2025 tarihi itibarıyla 51,20 TL fiyat seviyesinde kapanmıştır. Payların işlem görmeye başladığı 07.06.2024 tarihinde 10.138,97 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksi ise 14.05.2025 tarihi itibarıyla 9.701,55 seviyesinde kapanmıştır. Bu dönemde Horoz Lojistik pay fiyatı %6,9 oranında değer kaybederken, BIST 100 endeksi de %4,3 oranında değer kaybetmiştir. Bu dönem içindeki Horoz Lojistik ikincil piyasa pay fiyatı hareketlerinde, Şirket tarafından açıklanan ara dönem, yıllık finansal sonuçları ve Şirket faaliyetleri ile ilgili gelişmeleri ile İzahnamede belirtilen risk faktörlerini içerecek kapsamda makro ekonomik, sektörel ve piyasa gelişmeleri de etkili olabilmektedir.