

Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.

06/06/2023

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

| | |
|--------------------------------------|---|
| Halka Arz Fiyatı | 25.00 TL |
| Halka Arz Şekli | Sermaye Artırımı ve Mevcut Ortak Satışı |
| Halka Arz Yöntemi | Sabit Fiyatla Talep Toplama |
| Halka Arz Dağıtım Yöntemi | Eşit Dağıtım |
| Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye | 150.000.000 |
| Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye | 168.000.000 |
| Halka Arz Miktarı Toplam Nominal | 34.000.000 |
| Sermaye Artırımı | 18.000.000 |
| Ortak Satışı | 16.000.000 |
| Halka Arz Büyüklüğü | 850.000.000 TL |
| Halka Açıklık Oranı | %20,24 |
| Ek Satış | - |
| Tahsisat Grupları: | |
| Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara | %70 |
| Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara | %25 |
| Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara | %5 |
| Talep Toplama Tarihleri | 06-07 Haziran 2023 |
| BIST İşlem Kodu | PASEU.E |
| Halka Arza İlişkin Taahhütler | Ortaklar tarafından verilen taahhütler: Şirket tarafından 1 yıl bedelli / bedesiz sermaye artırımı yapılmayacağı, Şirket ortakları tarafından ise 1 yıl boyunca pay satışı yapılmayacağı taahhüt edilmiştir. |

2. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

- **40%** : Demiryolu tren işletmeciliği finansmanı
- **30%** : Terminal yatırımları finansmanı
- **20%** : Havayolu ve diğer yatırımlar finansmanı
- **10%** : İşletme sermayesi finansmanı

3. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Pasifik Eurasia'nın faaliyet konusu; uluslararası demir yolu, hava yolu, kara yolu, deniz yolu ile yük taşımacılığı, uluslararası sularda çoklu taşıma türüne uygun konteynerlerin konteyner gemilerine taşınması, demir yolu taşımacılığıyla ilgili yükün yükleme – boşaltma hizmetleri, demir yolu yük nakliyat acentelerinin faaliyetleri, karayolu ile şehirlerarası yük taşımacılığı, hava yolu yük nakliyat acentelerinin faaliyetleri, havayolu ile yük taşımacılığı ve tüm bunlara ilişkin terminal hizmetleri yerine getirmektir. 2013 yılında kurulan Şirket, 2019 yılında faaliyet konusunu değiştirerek; lojistik sektöründeki faaliyetlerine 18.03.2019 tarihinde başlamıştır. Şirket fiili olarak demiryolu taşımacılığı, terminal hizmetleri, karayolu taşımacılığı, havayolu taşımacılığı ve denizyolu taşımacılığı alanlarında faaliyet göstermektedir.

Şirket Sermavesinin Dağılımı:

| Pay Sahibi | Pay Grubu | Halka Arz Öncesi | | Halka Arz Sonrası | |
|------------------|-----------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
| | | Pay Tutarı (TL) | Oranı | Pay Tutarı (TL) | Oranı |
| | | | (%) | | (%) |
| Fatih Erdoğan | B | 50.002.500 | 33,34 | 44.669.166 | 26,59 |
| Abdulkerim Fırat | B | 50.002.500 | 33,34 | 44.669.167 | 26,59 |
| Mehmet Erdoğan | B | 49.995.000 | 33,33 | 44.661.667 | 26,58 |
| Halka Açık | B | - | - | 34.000.000 | 20,24 |
| TOPLAM | B | 150.000.000 | 100.00 | 168.000.000 | 100.00 |

4. DEĞERLEME ÖZETİ

HALK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, pay başına değer belirlenmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) yöntemine yer verilmiştir.

Şirket'in değerlemesinde 7511 Mn TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 150.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri %50,1 iskonto ile 25 TL olarak hesaplanmıştır.

| Değerleme Sonucu | |
|---|-------|
| Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri - İNA (Milyon TL) | 7.511 |
| Sermaye (Milyon TL) | 150 |
| Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Başına Değer | 50,07 |
| Halka Arz İskontosu | 50,1% |
| Halka Arz Fiyatı (8TL) | 25,00 |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.1. İndirgenmiş Nakit Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi gelecek on yıllık dönem esas alınarak hesaplanmış olup 2023 – 2032 yılları kapsamaktadır. Projeksiyonlar ABD doları para birimi üzerinden hesaplanmış ve ortalama Dolar/TL kuru üzerinden TL'ye çevrilmiştir. Gösterge faiz olarak 10 yıllık devlet tahvili faiz oranındaki dalgalanmalar göz önünde bulundurularak projeksiyon dönemleri boyunca %20 olarak kullanılmıştır.

Piyasa risk primi olarak %6 baz alınmıştır.

Muhafazakar yaklaşımla ek risk primi ise %2,25 olarak baz alınmıştır. Beta değeri 1 alınmıştır. Kurumlar Vergisi oranı %20 olarak alınmıştır. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti %26,63 olarak hesaplanmıştır. Uç değer büyüme oranı %3 olarak alınmıştır. İNA sonucunda 7.511 milyon TL Şirket değeri hesaplanmıştır.

| (Milyon TL) | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T |
|---|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Brüt Satışlar | 1.729 | 4.584 | 8.402 | 13.084 | 17.300 | 20.516 | 24.097 | 28.277 | 32.915 | 38.379 |
| Satıştan İadeler | (19) | (53) | (107) | (185) | (282) | (281) | (280) | (279) | (278) | (277) |
| Net Satışlar | 1.711 | 4.531 | 8.295 | 12.899 | 17.018 | 20.235 | 23.817 | 27.999 | 32.638 | 38.102 |
| Satışların Maliyetleri | 1.354 | 3.397 | 6.101 | 9.423 | 12.454 | 14.685 | 17.150 | 19.998 | 23.206 | 26.841 |
| Brüt Kar | 356 | 1.133 | 2.194 | 3.477 | 4.565 | 5.550 | 6.667 | 8.000 | 9.432 | 11.261 |
| Brüt Kar Marjı | 20,83% | 25,02% | 26,45% | 26,95% | 26,82% | 27,43% | 27,99% | 28,57% | 28,90% | 29,56% |
| Faaliyet Gideri | 87 | 227 | 412 | 635 | 832 | 981 | 1.149 | 1.348 | 1.573 | 1.837 |
| FVÖK | 270 | 906 | 1.782 | 2.842 | 3.733 | 4.569 | 5.518 | 6.652 | 7.859 | 9.424 |
| Amortisman | 26 | 52 | 52 | 123 | 121 | 118 | 103 | 93 | 93 | 93 |
| FAVÖK | 295 | 958 | 1.834 | 2.965 | 3.854 | 4.687 | 5.621 | 6.745 | 7.952 | 9.517 |
| FAVÖK Marjı | 17,26% | 21,15% | 22,10% | 22,99% | 22,65% | 23,16% | 23,60% | 24,09% | 24,36% | 24,98% |
| Vergi | 54 | 181 | 356 | 568 | 747 | 914 | 1.104 | 1.330 | 1.572 | 1.885 |
| NİS Değişimi | 177 | 301 | 510 | 757 | 851 | 483 | 537 | 627 | 696 | 820 |
| Yatırımlar | 486 | 91 | 180 | 1.275 | - | - | - | - | - | - |
| Serbest Nakit Akımı | (422) | 385 | 787 | 364 | 2.256 | 3.291 | 3.980 | 4.788 | 5.684 | 6.813 |
| AOSM | 27% | 27% | 27% | 27% | 27% | 27% | 27% | 27% | 27% | 27% |
| Dönem | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| İskonto Faktörü | 0,79 | 0,62 | 0,49 | 0,39 | 0,31 | 0,24 | 0,19 | 0,15 | 0,12 | 0,09 |
| İndirgenmiş Nakit Akımları | (333) | 240 | 388 | 142 | 693 | 798 | 762 | 724 | 679 | 643 |
| İndirgenmiş Nakit Akımları Analiz Sonucu | | | | | | | | | | |
| İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları | 4.736 | | | | | | | | | |
| Devam Eden Değer Büyüme Oranı | 3,00% | | | | | | | | | |
| İndirgenmiş Devam Eden Değer | 2.802 | | | | | | | | | |
| Firma Değeri | 7.538 | | | | | | | | | |
| + Nakit ve Nakit Benzerleri | 9 | | | | | | | | | |
| - Finansal Borçlar | 36 | | | | | | | | | |
| Özkaynak Değeri | 7.511 | | | | | | | | | |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.’nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket’e, sektöre ve Şirket’in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket’in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde sadece Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi (“İNA”) kullanılmış olmasını, gerekçeleri kapsamında uygun buluyoruz.
- HALK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda İNA ile Şirket’in halka arz öncesi özkaynak değeri 7511 Mn TL olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %50,1 gibi oldukça yüksek bir halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 25 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

EK 1: Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş. Özet Bilançolar

| VARLIKLAR- TL | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2023 |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| Dönen Varlıklar | 16.526.722 | 80.157.899 | 276.171.209 | 314.136.930 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 2.710.068 | 920.769 | 8.772.505 | 9.726.254 |
| Finansal Yatırımlar | 5.508 | 0 | 0 | 0 |
| Ticari Alacaklar | 6.780.065 | 50.684.710 | 146.395.706 | 149.477.528 |
| Diğer Alacaklar | 172.468 | 590.993 | 30.453.680 | 72.294.947 |
| Stoklar | 3.088.364 | 21.214.699 | 0 | 0 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 1.411.278 | 1.592.610 | 41.356.784 | 33.097.750 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 2.358.971 | 5.154.118 | 49.192.534 | 49.540.451 |
| Duran Varlıklar | 2.072.683 | 6.795.679 | 203.338.930 | 204.990.107 |
| Diğer Alacaklar | 134.968 | 286.002 | 431.386 | 456.465 |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller | 0 | 0 | 41.763.595 | 41.763.595 |
| Maddi Duran Varlıklar | 1.843.028 | 4.260.144 | 159.687.754 | 161.309.011 |
| Kullanım Hakları | 0 | 1.843.156 | 1.382.367 | 1.267.170 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 94.687 | 95.755 | 73.828 | 193.866 |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı | 0 | 310.622 | 0 | 0 |
| TOPLAM VARLIKLAR | 18.599.405 | 86.953.578 | 479.510.139 | 519.127.037 |

| KAYNAKLAR (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2023 |
|---|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 14.322.302 | 64.962.271 | 267.548.771 | 244.483.504 |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar | 0 | 15.183.024 | 36.169.780 | 49.893.411 |
| Ticari Borçlar | 2.475.308 | 33.267.414 | 190.510.813 | 164.539.186 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar | 193.491 | 111.838 | 138.111 | 1.019.690 |
| Diğer Borçlar | 4.679.592 | 3.751.264 | 150.757 | 13.140.953 |
| Ertelenmiş Gelirler | 6.590.686 | 5.913.131 | 27.566.177 | 12.551.735 |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 313.325 | 6.689.528 | 12.938.983 | 3.166.468 |
| Kısa Vadeli Karşılıklar | 69.900 | 46.072 | 74.150 | 172.061 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 575.566 | 1.956.587 | 115.919.513 | 104.932.394 |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar | 0 | 1.590.521 | 1.140.819 | 1.016.962 |
| Ticari Borçlar | 0 | 0 | 113.399.289 | 100.904.833 |
| Uzun Vadeli Karşılıklar | 188.430 | 366.066 | 1.207.641 | 1.906.762 |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü | 387.136 | 0 | 171.764 | 1.103.837 |
| Özkaynaklar | 3.701.537 | 20.034.720 | 96.041.855 | 169.711.139 |
| Ödenmiş Sermaye | 800.000 | 800.000 | 21.000.000 | 150.000.000 |
| Kar veya Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Gel. | -82.336 | -20.398 | -3.249 | -5.017 |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış | 0 | 0 | 1.004.885 | 4.702.682 |
| Geçmiş Yıllar Kar / Zararları | 383.776 | 2.983.873 | -1.949.767 | 84.279 |
| Net Dönem Karı / Zararı | 2.600.097 | 16.271.245 | 75.989.986 | 14.929.195 |
| TOPLAM KAYNAKLAR | 18.599.405 | 86.953.578 | 479.510.139 | 519.127.037 |

EK 2: Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş. Gelir Tablosu

| (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2022 | 31.03.2023 |
|---|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Hasılat | 56.670.051 | 295.851.036 | 533.409.319 | 116.549.481 | 139.745.760 |
| Değişim | | 422,06% | 80,30% | | 19,90% |
| Satışların Maliyeti | -42.564.015 | -261.379.285 | -409.858.402 | -97.189.205 | -114.957.608 |
| Brüt Kâr | 14.106.036 | 34.471.751 | 123.550.917 | 19.360.276 | 24.788.152 |
| Değişim | | 144,38% | 258,41% | | 28,04% |
| Brüt Kar Marjı | 24,89% | 11,65% | 23,16% | | 17,74% |
| Pazarlama Giderleri | -684.950 | -1.696.271 | -1.775.069 | -189.401 | -293.254 |
| Genel Yönetim Giderleri | -8.772.568 | -13.395.531 | -25.627.728 | -3.655.967 | -7.723.630 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | 761.681 | 21.418.523 | 30.529.127 | 8.680.526 | 4.387.718 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler | -557.223 | -13.906.897 | -29.406.636 | -11.231.700 | -326.033 |
| Esas Faaliyet Kârı | 4.852.976 | 26.891.575 | 97.270.611 | 12.963.734 | 20.832.953 |
| Değişim | | 454,13% | 261,71% | | 60,70% |
| E. Faaliyet Kar Marjı | 8,56% | 9,09% | 18,24% | | 14,91% |
| Amortisman | 111.682 | 946.488 | 1.172.329 | 356.287 | 803.547 |
| FAVÖK | 4.964.658 | 27.838.063 | 98.442.940 | 13.320.021 | 21.636.500 |
| Değişim | | 460,72% | 253,63% | | 62,44% |
| FAVÖK Marjı | 8,76% | 9,41% | 18,46% | | 15,48% |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler | 11.904 | 301.391 | 967.348 | 0 | 0 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler | -1.487.463 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Finansman Gid. Öncesi Faal. Kârı | 3.377.417 | 27.192.966 | 98.237.959 | 12.963.734 | 20.832.953 |
| Finansman Gelirleri | 53.429 | 21.283 | 4.121.753 | 3.546.916 | 10.849.380 |
| Finansman Giderleri | -64.110 | -4.462.800 | -2.942.968 | -365.832 | -12.650.369 |
| Vergi Öncesi Kar | 3.366.736 | 22.751.449 | 99.416.744 | 16.144.818 | 19.031.964 |
| Sürdürülen Faal. Vergi Gelir / (Gideri) | -766.639 | -6.480.204 | -23.426.758 | -3.602.854 | -4.102.769 |
| Dönem Vergi Gideri | -358.079 | -7.193.446 | -22.948.660 | -3.598.987 | -3.170.254 |
| Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri | -408.560 | 713.242 | -478.098 | -3.867 | -932.515 |
| Dönem Net Kârı/(Zararı) | 2.600.097 | 16.271.245 | 75.989.986 | 12.541.964 | 14.929.195 |
| Değişim | | 525,79% | 367,02% | | 19,03% |
| Net Kar Marjı | 4,59% | 5,50% | 14,25% | | 10,68% |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.