

Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği Endeks Üstü Getiri Güçlü Ekipman Altyapısıyla Desteklenen Büyüme

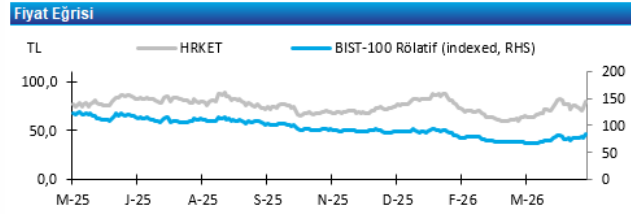
Hareket Proje'yi araştırma kapsamımıza "Endeks Üstü Getiri" tavsiyesiyle dahil ediyor ve takip listemize ekliyoruz. Değerlememizde İNA yöntemine %50, çarpan analizine %50 ağırlık veriyoruz. Bu iki yöntemin ağırlıklandırılmış ortalaması sonucunda, %79 yükseliş potansiyeline işaret eden 142,70 TL hedef fiyat hesaplıyoruz. Güçlü ekipman parkı, yüksek mühendislik kabiliyeti, artan uluslararası operasyon hacmi, marine-offshore hizmetleriyle genişleyen iş modeli ve yenilenebilir enerji projelerindeki stratejik konumu Hareket Proje için öne çıkan ana başlıklar arasında yer almaktadır. Orta-uzun vadede Şirket'in global büyüme hedefleri doğrultusunda gelirlerini ve operasyonel ölçeğini artırabileceğini öngörüyoruz.

Global Operasyonlarla Güçlenen Hikaye... Şirket, son yıllarda gerçekleştirdiği yüksek tutarlı ekipman yatırımlarıyla operasyonel kapasitesini önemli ölçüde artırırken, ağır kaldırma ve proje taşımacılığı alanındaki rekabet gücünü de belirgin şekilde güçlendirmiştir. Özellikle yüksek tonajlı kaldırma operasyonları, çok lokasyonlu proje taşımacılığı ve entegre mühendislik çözümleri tarafında sağlanan kapasite artışının, Şirket'in daha büyük ölçekli ve yüksek katma değerli projelerde daha aktif rol almasına imkan sağlamaktadır. Şirket'in Suudi Arabistan, Katar, Özbekistan ve Türkmenistan gibi pazarlarda yürüttüğü projeler, bölgesel bir oyuncudan küresel bir mühendislik ve proje taşımacılığı markasına dönüşme sürecini desteklemektedir.

Yenilenebilir Enerji Segmenti Büyümede Öne Çıkıyor... Şirket'in bugüne kadar katkı sağladığı projeler toplamda 6.118 MW enerji üretim kapasitesine ulaşırken, Türkiye'nin kurulu rüzgâr enerjisi gücünün yaklaşık %45'inde Hareket'in imzası bulunmaktadır. Türkiye dışında Polonya, Ukrayna, Bulgaristan, Azerbaycan, Romanya, Türkmenistan, Gürcistan, BAE ve Umman gibi pazarlarda da rüzgar enerjisi projelerinde yer alan şirket, bu alandaki uluslararası referanslarını güçlendirmektedir. Özellikle Umman'daki büyük ölçekli rüzgâr projesinde 16 türbinin liman ve taşıma hizmetlerinin tamamlanması ve offshore rüzgar jacketlarına yönelik kritik kaldırma operasyonları, Hareket'in yenilenebilir enerji tarafındaki mühendislik kabiliyetini destekleyen önemli örnekler arasında yer almaktadır. RES sektöründe yurt içi ve yurt dışı büyüme beklentileri dikkate alındığında, Şirket'in bu alandaki güçlü referanslarıyla önümüzdeki dönemde daha fazla öne çıkabileceğini düşünüyoruz.

Değerleme Varsayımlarımız... Şirket'in faaliyet gösterdiği alandaki talep artışı ve benzer şirketlere kıyasla sahip olduğu avantajlı konumu dikkate alarak, önümüzdeki dönemde gelirlerde reel bazda yaklaşık %5 büyüme varsayıyoruz. Bu doğrultuda, Şirket'in hasılatının 2026 yılında yıllık %37 artışla 8.168 mn TL seviyesine ulaşmasını bekliyoruz. Kârlılık tarafında ise Şirket'in geçmiş dönemde ortalama %34 FAVÖK marjı elde ettiği, ancak 2025 yılında marjlarda sınırlı bir gerileme yaşandığı görülmektedir. Önümüzdeki dönemde marjların kademeli olarak tarihsel ortalamalara yakınsayacağını ve uzun vadede FAVÖK marjının yaklaşık %35,2 seviyesinde dengeleneceğini öngörüyoruz.

Hisse Verisi		
Bloomberg Kodu	HRKET.IS	HRKET TI
Sektör	Ulaşım ve Depolama	
Son Kapanış (TL, 25-Mayıs-26)	79,80	
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	142,70	
Yükün Potansiyel (%)	79%	
Hisse Sayısı (mn)	115	
Piyasa değeri (TLmn)	9.193	
Piyasa değeri (US\$ mn)	201	
3A Ort. Vol. (mn)	US\$2,1	
52-Haftalık (En Düşük / En Yüksek)	TL59,10 -	TL89,50



Fiyat Performansı				
	1A	3A	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	12%	2%	14%	12%
BIST-100 Rölatif	16%	4%	-8%	-24%

Finansal Veriler (TL mn)				
	2023	2024	2025	2026T
Net Satışlar	2.301	4.614	5.948	8.168
% büyüme		101%	29%	37%
FAVÖK	922	1.439	1.378	2.137
% FAVÖK Marjı		31%	23%	26%

Hissedar Dağılımı	
Ahmet Altunkum	52,3%
Abdullah Altunkum	11,1%
Samet Gürsü	7,9%
Diğer	7,9%
Halka Açık	20,8%

Değerleme

- İNA ve çarpan analizlerimiz, hissenin mevcut fiyatına kıyasla TL bazında %79 oranında bir potansiyel taşıdığını göstermektedir. Değerlemede İNA yöntemine %50, çarpan analizine %50 ağırlık verilmiş olup, iki yöntemin ağırlıklandırılmış ortalaması sonucunda 142,70 TL hedef fiyat hesaplanmıştır.

mn TL	2022	2023	2024	2025	2026/3	2026/9	2027	2028	2029	2030	2031	Nihai Dönem
Gelirler	1.670	2.301	4.614	5.948	1.621	6.547	10.532	13.111	15.746	18.230	21.038	23.353
Büyüme %		37,8%	100,5%	28,9%			28,9%	24,5%	20,1%	15,8%	15,4%	11,0%
FAVÖK	503	922	1.439	1.378	368	1.770	3.177	4.349	5.538	6.411	7.399	8.213
FAVÖK Marjı %	30,1%	40,1%	31,2%	23,2%	22,7%	27,0%	30,2%	33,2%	35,2%	35,2%	35,2%	35,2%
FVÖK	330	509	469	299	40	1.192	2.314	3.533	4.753	5.649	6.653	7.574
Vergi						-298	-579	-883	-1.188	-1.412	-1.663	-1.894
Amortisman	173	413	970	1079	328	578	863	816	785	762	746	638
Brüt Nakit Akışı						1.472	2.599	3.465	4.349	4.999	5.736	6.319
Yatırım Harcamaları	-257	-781	-2661	-3404	-602	-42	-375	-434	-489	-537	-587	-638
Net İşletme Sermayesi Değişimi						-226	441	481	491	463	524	432
Serbest Nakit Akışı						1.657	1.783	2.550	3.369	3.999	4.625	5.249
Yıl						0,38	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25	
AOSM						36,0%	32,2%	28,4%	24,6%	21,8%	21,8%	
İskonto Faktörü						0,89	0,70	0,54	0,44	0,36	0,29	
İNA						1.476	1.244	1.386	1.470	1.432	1.360	
Nihai Dönem Değeri	48.604											
Terminal Büyüme												11,0%
Toplam İNA												8.369
İndirgenmiş Nihai Dönem Değeri												14.294
Şirket Değeri	22.663											
Net Borç												5.947
Hedef Piyasa Değeri	16.715											
Hisse Sayısı (mn)												115
Hedef Fiyatı (TL)												145,10
Güncel Fiyat (TL)												79,80
Potansiyel - TL	82%											

- Şirket'in faaliyet gösterdiği alandaki talep artışı ve benzer şirketlere kıyasla avantajlı konumu doğrultusunda, önümüzdeki yıllarda gelirlerde reel bazda yaklaşık %5 büyüme varsayıyoruz. Bu kapsamda, Şirket'in gelirlerinin 2026 yılında %37 artışla 8.168 mn TL seviyesine ulaşmasını bekliyoruz.
- Kârlılık tarafında, Şirket'in tarihsel olarak ortalama %34 FAVÖK marjı elde ettiği, ancak 2025 yılında marjların bir miktar gerilediği görülmektedir. Bununla birlikte, marjların kademeli olarak tarihsel ortalama seviyelerine yakınsayacağını ve uzun vadede FAVÖK marjının yaklaşık %35,2 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz.
- Yatırım harcamaları tarafında, Şirket'in 2024-2025 döneminde yatırım fazını tamamladığını varsayarak önümüzdeki dönemde önemli ölçekte yatırım harcaması beklemiyoruz. Bu doğrultuda, önümüzdeki yıllarda yıllık yatırım harcamalarının yaklaşık 5 mn avro seviyesinde gerçekleşeceğini ve bunun yaklaşık %3,5 Yatırım Harcamaları/Ciro oranına karşılık geleceğini tahmin ediyoruz.
- Net işletme sermayesi tarafında ise, 2025 yılında gözlenen artışın ardından Şirket'in alacak tahsil süresi ve borç ödeme süresinin geçmiş yıllardaki ortalama seviyelerine yakınsayacağını öngörüyoruz.

- Değerlememizde, nihai hedef fiyatın belirlenmesinde %50 ağırlıklı çarpan analizi kullanılmıştır. Bu analiz kapsamında FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanları eşit ağırlıkla dikkate alınmıştır.
- Farklı ülkelerden seçilen toplam 11 şirketin incelendiği analizde, 14,2x medyan FD/FAVÖK çarpanı ve 2,2x medyan PD/DD çarpanı elde edilmiştir.
- Çarpan analizi sonucunda, Şirket'in yaklaşık %76 oranında yukarı potansiyel sunduğu ve 140,20 TL seviyesine ulaşabileceği görülmektedir. Bu sonuç, İNA analizimizde elde edilen yukarı yönlü potansiyeli de teyit etmektedir.

Çarpan Analizi (FD/FAVÖK)		
Son 12 aylık FAVÖK	mn TL	1.545
Medyan FD/FAVÖK		14,2x
Şirket Değeri	mn TL	21.971
Net Borç	mn TL	(5.947)
Hedef Piyasa Değeri	mn TL	16.024
Hisse Sayısı	mn	115
Hedef Fiyat	TL	139,1
Güncel Fiyat	TL	79,80
Potansiyel - TL	%	74%

Değerleme	FD/FAVÖK	PD/DD
Pay Fiyatı	139,09	141,31
Ağırlık	50,00%	50,00%
Pay Fiyatı - Piyasa Yaklaşımı (TL)	140,20	
Mevcut Fiyat - TL	79,80	
Potansiyel - TL	76%	

Çarpan Analizi (PD/DD)		
Defter Değeri	mn TL	7.548
Medyan PD/DD		2,2x
Hedef Piyasa Değeri	mn TL	16.279
Hisse Sayısı	mn	115
Hedef Fiyat	TL	141,3
Güncel Fiyat	TL	79,80
Potansiyel - TL	%	77%

- Gelir Yaklaşımı (İNA) ve Piyasa Yaklaşımı olmak üzere her iki değerlendirme yöntemi de anlamlı bir yukarı yönlü potansiyelle işaret etmekte ve birbirini desteklemektedir. Değerlememizde her iki yönteme de eşit ağırlık vermiş bulunmaktayız. Bu doğrultuda, 12 aylık hedef fiyatımızı **142,70 TL** olarak belirlemekteyiz.

Değerleme	Fiyat	Ağırlık
Piyasa Yaklaşımı	140,2	50%
İNA	145,1	50%
Ağırlıklı Ort. - TL	142,70	
Mevcut Fiyat - TL	79,80	
Potansiyel - TL	79%	

Şirket Hakkında



- ❖ Hareket Proje, 69 yıllık sektör deneyimiyle Türkiye'nin önde gelen ağır kaldırma ve proje taşımacılığı şirketleri arasında yer almaktadır. Şirket, yük mühendisliği, ağır yük kaldırma, proje taşımacılığı, montaj, vinç ve ekipman kiralama alanlarında entegre hizmet sunarken, güçlü mühendislik altyapısı sayesinde yüksek hassasiyet gerektiren büyük ölçekli projelerde güvenli taşıma ve kaldırma operasyonları gerçekleştirmektedir.
- ❖ Şirket, yurt içi ve yurt dışındaki bağlı ortaklıklarıyla geniş bir iştirak ağına sahiptir. Hareket'in doğrudan bağlı olduğu 3 yurt içi ve 15 yurt dışı bağlı ortaklığı bulunurken, yurt dışında dolaylı olarak iştirak ettiği 3 bağlı ortaklığı daha bulunmaktadır. Bu yapı, Şirket'in uluslararası operasyon kabiliyetini ve bölgesel çeşitliliğini desteklemektedir.
- ❖ Hareket Proje, Türkiye'deki güçlü konumunun yanı sıra uluslararası pazarlardaki varlığını da artırmayı hedeflemektedir. Açıklanan son finansallara göre Şirket'in ihracat gelirlerinin brüt satışlar içerisindeki payı %45,1 seviyesinde gerçekleşirken, önümüzdeki dönemde bu oranın daha da artırılması hedeflenmektedir.
- ❖ BAE, Katar, Suudi Arabistan, Umman, Kazakistan, Ukrayna, Romanya ve Afrika dahil olmak üzere geniş bir coğrafyada faaliyet gösteren şirket, ağır yük taşımacılığı, liman işletmeciliği, lojistik ve yenilenebilir enerji ekipman taşımacılığı alanlarında uluslararası hizmet sunmaktadır. Özellikle Orta Doğu ve Orta Asya bölgelerinde devam eden enerji ve altyapı yatırımları, şirket açısından önemli büyüme fırsatları yaratmaktadır.

❖ Şirket'in en önemli rekabet avantajlarından biri yüksek ekipman kapasitesi ve mühendislik uzmanlığıdır. Hareket, proje sahalarına uygun yüksek tonajlı paletli vinç yatırımlarıyla ağır kaldırma kabiliyetini sürekli geliştirirken, bu yatırımlar sayesinde yüksek giriş bariyerine sahip mega projelerde yer alma kapasitesini artırmaktadır.

❖ Yenilenebilir enerji tarafında da güçlü bir konuma sahip olan Hareket Proje, liman, taşıma, vinç ve montaj hizmetlerini kapsayan uçtan uca çözümleriyle sektörün önemli çözüm ortaklarından biri konumundadır. Şirketi'n bugüne kadar katkı sağladığı rüzgâr enerjisi projeleri toplam 6.618 MW'lık enerji kapasitesine ulaşırken, Türkiye'deki kurulu rüzgâr enerjisi gücünün yaklaşık %45'inde Hareket'in katkısı bulunmaktadır. Bu durum, Şirket'in yalnızca ağır kaldırma ve yük mühendisliği alanındaki gücünü değil, aynı zamanda enerji dönüşümü ve sürdürülebilirlik tarafındaki stratejik konumunu da desteklemektedir.

❖ Önümüzdeki dönemde küresel enerji yatırımları, yenilenebilir enerji projeleri ve mega altyapı harcamalarının artmaya devam etmesiyle birlikte ağır kaldırma ve proje taşımacılığı sektörünün büyümesini sürdürmesi beklenmektedir. Özellikle Orta Doğu, Afrika ve Orta Asya bölgelerinde devam eden yatırımların sektör oyuncularını açısından önemli fırsatlar yaratması beklenmektedir.



Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler 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. Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testini tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez. Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Bu raporun tümü veya bir kısmı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.