

PASİFİK HOLDİNG

PASİFİK HOLDİNG A.Ş.

"FİYAT TESPİT RAPORU" ANALİZİ

Kasım 2025

İÇİNDEKİLER

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	3
II. ŞİRKET BİLGİLERİ	4
III. ÖZET FİNANSAL GÖRÜNÜM	5
IV. DEĞERLEME	7
V. GÖRÜŞ	9

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca “Ziraat Yatırım”) tarafından Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin (kısaca “Halk Yatırım”) ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin (kısaca “İntegral Yatırım”) lider olduğu Pasifik Holding A.Ş. (“Pasifik Holding” veya kısaca “Şirket”) paylarının halka arzı kapsamında İntegral Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin İzahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

II. ŞİRKET BİLGİLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Pasifik Holding Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Pasifik Holding A.Ş. ("Pasifik Holding" veya "Şirket") 2023 yılında mevcut unvanıyla kurulmuştur.
- Şirket'in mevcut ve halka arz sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Pasifik Holding A.Ş. Ortaklık Yapısı					
		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
Pay Sahibi	Pay Grubu	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı
Fatih ERDOĞAN	A	1.000.000.000	5,56%	1.000.000.000	5,00%
	B	5.000.000.002	27,78%	4.333.333.334	21,67%
Abdulkerim FIRAT	A	1.000.000.000	5,56%	1.000.000.000	5,00%
	B	4.999.999.999	27,78%	4.333.333.333	21,67%
Mehmet ERDOĞAN	A	1.000.000.000	5,56%	1.000.000.000	5,00%
	B	4.999.999.999	27,78%	4.333.333.333	21,67%
Halka Açık Kısım	B	-	-	4.000.000.000	20,00%
Toplam		18.000.000.000	100,0%	20.000.000.000	100,0%

- Şirket'in ana faaliyet konusu; kar yaratma yeteneğine veya potansiyeline sahip sermaye şirketlerine yatırım yapmak, bu şirketlerin sermaye veya yönetimine katılarak yatırım, finansman, organizasyon ve yönetim süreçlerini toplu bir bünye içerisinde yönetmektir
- Şirket, Pasifik Holding'in yatırım yaptığı ortaklıklar vasıtasıyla faaliyet gösterdiği alanlar şu şekildedir;
 - **İnşaat ve Gayrimenkul:** Pasifik İnşaat ve Gayrimenkul Grubu tarafından yürütülmekte olup, Pasifik GYO ile birlikte Merkez Ankara, Pasifik Levent, Pasifik Kemerburgaz, Pasifik Göktürk, Pasifik Bodrum ve Pasifik Etiler Adi Ortaklıkları ile Merkez Cadde'den oluşmaktadır.
 - **Enerji:** Şirket'in söz konusu alandaki yatırımları Pasifik Yenilenebilir Enerji, Pasifik Enerji Grubu, Pasifik Yenilenebilir Enerji ile bu şirketin %20'sine sahip olduğu Genergy, %100'üne sahip olduğu Windrogen, Pasifik Elektronik, Seara ve %34'üne sahip olduğu Agronatura'dan oluşmaktadır. Grup depolamalı rüzgâr enerjisi, güneş enerjisi ve doğalgaz çevrim ve elektrik tedarik faaliyetlerinde bulunacak olup, henüz yatırım aşamasında olması sebebiyle grubun hasılatı bulunmamaktadır. Edime/Keşan'da bulunan, Arel DRES (39,9 MW) ön lisansını almış olan Windrogen ve Mardin'de yer alan, kendine ait Taha Hibrit Doğalgaz Kombine Çevrim Santrali ile 205 MW üretim lisansına sahip olan Genergy, 39,99 MW üretim lisansına sahip olan Seara, 45,54 MW üretim lisansına sahip olan Agronatura gibi şirketlerinin mevcut santral yatırımlarını tamamlayarak, 2025 yılı itibarıyla enerji üretimine başlamayı planlamaktadır. Pasifik Enerji büyüme hedefi doğrultusunda önümüzdeki 5 yıllık süreçte yurt içi ve yurt dışı RES ve GES yatırımlarıyla toplam 500 MW kurulu güce ulaşmayı hedeflemektedir.
 - **Madencilik:** Şirket'in madencilik alanındaki yatırımları Pasifik Madencilik tarafından yürütülmekte olup, Sivas bölgesinde bulunan maden sahalarında polimetallik maden üretimi yapılması planlanmaktadır. Pasifik Madencilik yatırım aşamasında olup, henüz satış geliri bulunmamaktadır. 2027 yılında üretime geçilmesi öngörülmektedir.

- **Uluslararası Lojistik:** Şirket'in uluslararası lojistik alanındaki yatırımları Pasifik Uluslararası Lojistik Grubu vasıtasıyla yerine getirilmektedir. Pasifik Uluslararası Lojistik Grubu; Pasifik Eurasia ve bağlı ortaklıkları olan Pasifik Global Lojistik, Pasifik Eurasia DTİ, Pasifik ISR, Pasifik Akgünler ve PSF Pasifik Corp.'dan oluşmaktadır.
- **Teknoloji-Bilişim:** Şirket'in teknoloji-bilişim alanındaki yatırımları Pasifik Teknoloji Grubu vasıtasıyla yerine getirilmektedir. Pasifik Teknoloji Grubu; Pasifik Teknoloji ve bağlı ortaklıkları olan Destel Bilişim, Destel Connect, İcredible, Ditravo, Pasifik Group, Proline ve Titra Teknoloji'den oluşmaktadır. Pasifik Teknoloji Grubu; (i) siber güvenlik, (ii) yazılım geliştirme, (iii) IT / donanım ve (iv) OT/ teknolojik altyapı hizmetleri ve (v) savunma ve insansız hava araçları yazılımı olmak üzere 5 ana başlık altında hizmet vermektedir. İstanbul Bilişim Vadisi Teknopark'ta yer alan Pasifik Teknoloji, inovatif yazılım ve donanım çözümleri sunarak, şirketlerin dijital dönüşüm süreçlerine katkı sağlamayı hedefleyen bir teknoloji ve AR-GE şirkettir.
- **Orman Ürünleri:** Şirket'in orman ürünleri sektöründeki yatırımları Aden Pelet vasıtasıyla yerine getirilecektir. Aden Pelet ilk aşamada odun peleti üretimi gerçekleştirmeyi planlamaktadır.

Bağlı Ortaklık ve İştiraklerin Unvanı	Ortaklık Oranı (%)		
	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Pasifik GYO A.Ş.	12,67	14,06	14,06
Pasifik Eurasia Lojistik Dış Tic. A.Ş.	17,86	17,86	17,86
Pasifik Teknoloji A.Ş.	51	51	-
Pasifik Yenilenebilir Enerji A.Ş.	70	70	100
Pasifik Madencilik A.Ş.	70	70	100
Aden Pelet A.Ş.	80	80	80

III. ÖZET FİNANSAL GÖRÜNÜM

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Pasifik Holding Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu (TL)			
Finansal Durum Tablosu	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar	12.686.308	617.422.911	649.338.919
Nakit ve Nakit Benzerleri	797.101	21.031.611	254.401
Diğer Alacaklar	11.838.897	587.704.054	601.404.897
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	11.838.897	586.645.692	600.473.953
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	-	1.058.362	930.944
Peşin Ödenmiş Giderler	4.619	731.042	11.691.472
Diğer Dönen Varlıklar	45.691	7.956.204	35.988.149
Duran Varlıklar	11.969.421.322	30.103.725.517	31.921.259.957
Finansal Yatırımlar	11.969.421.322	30.084.876.029	31.902.963.704
Maddi Duran Varlıklar	-	18.849.488	18.296.253
Toplam Varlıklar	11.982.107.630	30.721.148.428	32.570.598.876
Kısa Vadeli Yükümlülükler	128.553.704	968.618.902	1.012.066.137
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	62.681.369	46.875.051

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu (TL)			
Finansal Durum Tablosu	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	108.466	1.159.568	2.080.952
Diğer Borçlar	126.782.801	904.485.833	962.531.858
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	126.651.192	899.396.349	942.986.857
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	131.609	5.089.484	19.545.001
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.662.437	-	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	-	292.132	578.276
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	-	292.132	578.276
Uzun Vadeli Yükümlülükler	348.290.283	963.710.059	1.356.271.556
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	14.094.787	-
- Banka Kredileri	-	14.094.787	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	7.479	1.189.075	1.725.472
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	7.479	1.189.075	1.725.472
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	348.282.804	948.426.197	1.354.546.084
Toplam Yükümlülükler	476.843.987	1.932.328.961	2.368.337.693
Özkaynaklar	11.505.263.643	28.788.819.467	30.202.261.183
Ödenmiş Sermaye	6.000.000.000	18.000.000.000	18.000.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	4.107.776.113	9.134.294.801	9.134.294.801
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-	(87.901)	(505.906)
- Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazanç/(kayıpları)	-	(87.901)	(505.906)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	-	191.875	191.875
Geçmiş Yıllar Karları	-	1.397.295.655	1.654.420.692
Net Dönem Karı	1.397.487.530	257.125.037	1.413.859.721
Toplam Kaynaklar	11.982.107.630	30.721.148.428	32.570.598.876

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Kâr Zarar Tablosu (TL)				
	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Hasılat	1.753.262.265	1.223.252.607	700.077.260	1.903.540.990
Satışların Maliyeti (-)	-	(658.797.038)	(658.797.038)	-
BRÜT KÂR	1.753.262.265	564.455.569	41.280.222	1.903.540.990
Genel Yönetim Giderleri (-)	(5.198.123)	(78.170.903)	(38.908.532)	(82.013.284)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	-	38.648	14.170	52.142
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-	-	(399.220)	(58.243)
ESAS FAALİYET KÂRI	1.748.064.142	486.323.314	1.986.640	1.821.521.605
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-	-	-
FİNANSMAN GELİRİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	1.748.064.142	486.323.314	1.986.640	1.821.521.605
Finansman Gelirleri	-	103.261.351	3.602.346	68.637.954

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Kâr Zarar Tablosu (TL)				
	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Finansman Giderleri (-)	(29.963)	(254.842.828)	(103.423.916)	(123.721.683)
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	(601.408)	629.602.831	636.816.128	189.189.442
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI	1.747.432.771	964.344.668	538.981.198	1.955.627.318
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	(349.945.241)	(707.219.631)	(173.609.962)	(541.767.597)
- Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	(1.662.437)	-	-	-
- Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	(348.282.804)	(707.219.631)	(173.609.962)	(541.767.597)
DÖNEM KÂRI	1.397.487.530	257.125.037	365.371.236	1.413.859.721

IV. DEĞERLEME

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Pasifik Holding Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "İntegral Yatırım") tarafından 02.09.2025 tarihinde hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (kısaca "KAP") yayınlanmış olan "Pasifik Holding A.Ş. Fiyat Tespit Raporu"nda (kısaca "Rapor") UDS Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen iki değerleme yaklaşımlarından olan maliyet yaklaşımı ve pazar yaklaşımı yöntemlerinin kullanıldığı ifade edilmiştir.

IV.1 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

Rapor'da BIST Holding ve Yatırım Şirketleri Endeksi'nde (XHOLD) yer alan holding şirketlerine ilişkin olarak 01.09.2025 tarihindeki piyasa kapanışları üzerinden Finnet Veri Tabanından sağlanan Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanı alındığı belirtilmiş olup, çarpan analizi yönteminde holding şirketlerinin gelirlerinin yatırım yaptıkları şirketlere bağlı olması, düzenli ve öngörülebilir bir nakit akışına sahip olmaması nedeniyle firma çarpanlarında oynaklığa sebep olabileceğinden dolayı Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK), Firma Değeri/Satışlar (FD/S), Fiyat-Kazanç (F/K) gibi gelir tablosu bazlı çarpanların değerleme çalışmasında kullanılmadığı ifade edilmiştir.

İntegral Yatırım tarafından hazırlanan Pasifik Holding A.Ş. Fiyat Tespit Raporu'nda XHOLD'da yer alan holding şirketlerine ilişkin olarak, PD/DD çarpanları belirlenmiş ve çeyrek açıklık istatistiki yönteminin birinci çeyreğinin çeyreklik aralığın (IQR) 1,5 katı altının ve üçüncü çeyreğinin çeyreklik aralığın (IQR) 1,5 katı üstünün sırasıyla alt ve üst sınır olarak uygulanması suretiyle hesaplanan O - 14,79 aralıklarının dışında kalan değerler uç değer olarak kabul edilerek elimine edilmiş, kalan çarpanların ortancası hesaplanıp Benzer Şirket Çarpan Analizi kapsamında değerlendirildiği ifade edilmiştir.

	Çarpan	Özkaynaklar (TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri TL
PD/DD	1,38	30.202.261.183	32.078.428.085	100	41.679.120.433
Değer					41.679.120.433

Pasifik Holding için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Analizi'nde 30.06.2025 tarihli bilançoda yer alan Özkaynak tutarı olan 30.202.261.183 TL ile ortalama PD/DD çarpanı çarpılarak hedef özsermaye değerine ulaşılmıştır. PD/DD çarpanı kullanılarak ulaşılan hedef piyasa değeri 41.679.120.433 TL olarak hesaplanmış olup, söz konusu analize göre pay başına oluşan değer 2,32 TL'dir.

Yurtiçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi	Sonuç
Özsermaye Değeri	41.679.120.433
Pay Başına Değer (TL)	2,32

IV.2 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ (NAD)

İntegral Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde Toplama Yöntemi kapsamındaki Net Aktif Değeri'nin tespitinde özel bağımsız denetimden geçen 30.06.2025 tarihli finansal tabloları ile Şirket'in finansal yatırımları kapsamında Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan değerleme raporlarının esas alındığı ifade edilmiştir.

Rapor'da, 30.06.2025 tarihi itibarıyla özkaynak rakamı olan 30.202.261.183 TL Net Aktif Değer olarak değerlendirilmesine dahil edilmiştir.

IV.3 SONUÇ

Pasifik Holding Fiyat Tespit Raporu Analizi'nde Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken 'Maliyet Yaklaşımı Yöntemi' ve 'Benzer Şirket Çarpanı' yöntemleri kullanılmıştır. Yukarıda açıklanan yöntemler arasında Maliyet Yaklaşımı Yöntemi'nin %50 ve Benzer Şirket Çarpanları Analizi'nin %50 oranında ağırlıklandırılması sonucu hesaplanan hedef şirket değeri 35.940.690.808 TL olup, değerlendirme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Değerleme Sonucu (TL)	Şirket Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Özkaynak Değeri (TL)
Maliyet Yaklaşımı - Toplama Yöntemi	30.202.261.183	50	15.101.130.592
Piyasa Yaklaşımı - Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi	41.679.120.433	50	20.839.560.216
Şirket Değeri		100	35.940.690.808
%25 İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (TL)			26.955.518.106
Pay Adedi (TL)			18.000.000.000
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)*			1,50

*Halka Arz Pay Başına Değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır.

Rapor'da değerlendirme çalışması kapsamında hesaplanan özsermaye değerinin satış öncesi ödenmiş sermayesi olan 18.000.000.000 TL'ye bölünmesi ve uygulanan %25 iskonto sonrası pay değeri 1,50 TL olarak hesaplanmıştır.

V. GÖRÜŞ

İntegral Yatırım tarafından Pasifik Holding için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerleme yöntemlerinden Net Aktif Değer Yöntemi ve Çarpan Analizi kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır. Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Ziraat 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 yapmadığımız hususu göz önünde bulundurulmalıdır.

Nihai Şirket değeri tespit edilirken, İntegral Yatırım tarafından konu alınan benzer şirketler PD/DD çarpanlarından elde edilen değere %50, net aktif değer analizi yönteminden elde edilen değere %50 ağırlık verilerek piyasa değeri hesaplanmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerine eşit ağırlık verilerek ağırlıklandırılmış şirket değerine ulaşılmasını ihtiyatlı buluyoruz.

Çarpan analizinde medyan değerlerin alınmasının makul olduğunu düşünüyoruz ancak yurtiçi benzer şirketlere ek olarak yurtdışı benzer şirketlerin de çarpan analizine dahil edilmesinin daha doğru bir yaklaşım olduğunu kanaatindeyiz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %25 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 1,5 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğunu düşünüyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.