

11 Kasım 2025

Amaç

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, TSKB A.Ş. tarafından, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("**İntegral Yatırım**") Pasifik Holding A.Ş. ("**Pasifik Holding**" ve/veya "**Şirket**") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı TSKB A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

İhraççı, yatırım holding olmasının bir gereği olarak esas sözleşmesinin yer alan amaç ve faaliyet konusuna uygun bir şekilde, kâr yaratma yeteneğine veya potansiyeline sahip sermaye şirketlerinin sermayelerine yatırım yapmaktadır. İhraççının esas sözleşmesine göre amacı; kurulmuş veya kurulacak şirketlerin sermaye veya yönetimine katılarak bunların yatırım, finansman, organizasyon ve yönetim meselelerini toplu bir bünye içerisinde yönetmektir. Bu suretle ekonomik dalgalanmalara karşı yatırımların güvenliğini artırmak, böylece bu şirketlerin sağlıklı bir şekilde milli ekonominin gereklerine uygun olarak gelişmelerinin ve devamlılıklarını teminat altına almak ve bu amaca uygun ticari, sınai ve mali işlerde bulunmaktadır.

İhraççı, yatırımlarını sermaye kazancı (değer artış) ve/veya yatırım geliri (kâr payı) elde etmek amacıyla yapmış ve uygun bir vade için çıkış stratejisi oluşturmuştur. İhraççı'nın yatırımcısı konumunda olan ve mevcut durumda 3 gerçek kişi ortağı bulunmaktadır. İhraççı bahse konu yatırımlarını uzun vadeli stratejik yatırımlar kapsamında değerlendirmemektedir ve bu yatırımlardan uygun koşullar oluştuğunda, halka arz/kurumsal yatırımcılara satış/taahhütlü satış gibi çeşitli yöntemler ile çıkış sağlamayı hedeflemektedir.

Şirket'in yatırımları; inşaat ve gayrimenkul, enerji, madencilik, uluslararası lojistik, teknoloji-bilişim ve orman ürünleri sektörlerindedir.

İlk Yatırım Tarihi	Ticaret Unvanı	Faaliyet Alanı	Sermayesi	İhraççı Payı	
				Tutar (TL)	Oran (%)
27.12.2023	Pasifik GYO	Gayrimenkul	5.323.560.210	674.880.000	12,67
27.12.2023	Pasifik Eurasia	Uluslararası Lojistik	672.000.000	120.000.000	17,86
5.04.2024	Pasifik Teknoloji	Teknoloji	600.000.000	306.000.000	51
18.12.2023	Pasifik Madencilik	Maden	25.000.000	17.500.000	70
18.12.2023	Pasifik Yenilenebilir Enerji	Enerji	30.000.000	21.000.000	70
29.12.2023	Aden Pelet	Orman Ürünleri	30.000.000	24.000.000	80

Kaynak: Şirket Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Bilgileri

Pasifik Holding paylarının halka arzı eşit dağıtım yöntemi ile pay başı sabit fiyat 1,50 TL ile 12-13-14 Ekim 2025 tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Şirket'in, çıkarılmış sermayesinin 2.000.000.000 TL bedelli sermaye artırımları ve 2.000.000.000 TL mevcut pay satışı yoluyla mevcut sermayesinin 18.000.000.000 TL'den 20.000.000.000 TL'ye artırılması sonucu 4.000.000.000 TL nominal değerli (B) grubu pay halka arz edilecektir. Buna göre Şirket'in halka açıklık oranı %20,00 olacaktır.

11 Kasım 2025

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
İhraççı	Pasifik Holding A.Ş.
Borsa Kodu	PAHOL
Halka Arz Öncesi Sermaye	18.000.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	20.000.000.000 TL
Halka Arz Toplamı (Nominal)	4.000.000.000 TL (Sermaye Artışı ve Ortak Satışı)
Halka Açıklık Oranı	%20,00
Aracı Kurum	İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. – Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Satış Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Fiyatı	1,50 TL
Talep Toplama Tarihleri	12-13-14 Ekim 2025
Halka Arz Büyüklüğü	6.000.000.000TL

Kaynak: Şirket İzahnamesi, Fiyat Tespit Raporu, KAP

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Yatırım - Enerji ve Maden - Lojistik - Gayrimenkul - Teknoloji Sektörleri	%80
Finansal Borçların Ödenmesi	%10
İşletme Sermayesi	%10

Şirket'in menfaatleri doğrultusunda yukarıdaki oranlarda en fazla %10 oranında değişiklik yapılabilir.

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Finansal Durum ve Faaliyet Sonuçları

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 30.06.2024 ve 30.06.2025 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Hasılat	1.753.262.265	1.223.352.607	700.077.260	1.903.540.990
Satışların Maliyeti	-	(658.797.038)	(658.797.038)	-
Brüt Kâr/Zarar	1.753.262.265	564.455.569	41.280.222	1.903.540.990
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	1.748.064.142	486.323.314	1.986.640	1.821.521.605
Finansman Öncesi Faaliyet Kârı/Zararı	1.748.064.142	486.323.314	1.986.640	1.821.521.605
Vergi Öncesi Kârı	1.747.432.771	964.344.636	538.981.198	1.955.627.318
Dönem Kârı	1.397.487.530	257.125.037	365.371.236	1.413.859.721

Kaynak: Şirket Fiyat Tespit Raporu

11 Kasım 2025

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 dönemlerine ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdadır:

Özet Bilanço (TL)	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar	12.686.308	617.422.911	649.338.919
Duran Varlıklar	11.969.421.322	30.103.725.517	31.921.259.957
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 Yükümlülükler	348.290.283	963.710.059	1.356.271.556
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
Toplam Özkaynaklar Ve Yükümlülükler	11.982.107.630	30.721.148.428	32.577.418.402

Kaynak: Şirket Fiyat Tespit Raporu

2. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Halka arz edilecek Şirket'in değerlemesinde uygun görülen değerlendirme yöntemleri şunlardır;

- A- Maliyet Yaklaşımı
- B- Piyasa Çarpanları Analizi (Pazar Yaklaşımı)

Maliyet Yaklaşımı

Pasifik Holding'in TFRS 10 kapsamında kendini bir yatırım işletmesi olarak tanımlaması nedeniyle Maliyet Yaklaşımı kapsamında Toplama Yönteminin Fiyat Tespit Raporu'nda gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasına dahil edilmesi uygun görülmüştür. Bu bağlamda, Pasifik Holding'in paylarının 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 tarafından hazırlanan değerlendirme raporları esas alınmıştır. Net aktif değer, varlıkların ve yükümlülüklerin piyasa değerinden yer aldığı bir bilançodaki özkaynaklar toplamıdır. Diğer bir deyişle, varlıkların gerçeğe uygun değerinden yükümlülüklerin düşülerek hesaplanmasıdır. Özel bağımsız denetimden geçen 30.06.2025 tarihli finansal tablolarından yer alan Şirket'in finansal yatırımları kapsamında Bizim Menkul Değerler tarafından hazırlanan değerlendirme raporlarında yer alan gerçeğe uygun değeri üzerinden hesaplandığı göz önüne alınarak, 30.06.2025 tarihi itibarıyla özkaynak rakamı olan **30.202.261.183 TL Net Aktif Değer** olarak değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

Pazar Yaklaşımı

Pazar Yaklaşımı kapsamında borsada işlem görüp Pasifik Holding ile benzer özellikler gösteren diğer holdingler ile karşılaştırma yapılarak piyasa değeri bulunabilmesi için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Pasifik Holding ile benzer özellikler gösteren şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi, etkin işleyen piyasalarda payların rayıç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı risk düzeyini yansıttığı varsayımına dayanmaktadır.

11 Kasım 2025

Piyasa Çarpanları Analizi

BIST Holding ve Yatırım Şirketleri Endeksi'de (XHOLD) yer alan holding şirketlerine ilişkin olarak, 01.09.2025 tarihindeki piyasa kapanışları üzerinden Finnet Veri Tabanından sağlanan Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanları belirlenmiştir. 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 çarpanlar değerlendirilmediği çalışmada kullanılmamıştır.

Benzer Şirketler Çarpan Değerleri:

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında, Pasifik Holding ile benzer özellikler gösteren payları Borsa İstanbul'da işlem gören XHOLD'da yer alan holding şirketlerinin piyasa çarpanları analiz edilmiştir.

XHOLD'da yer alan holding şirketlerine ilişkin olarak, 01.09.2025 tarihindeki piyasa kapanışları üzerinden Finnet Veri Tabanından sağlanan PD/DD çarpanları belirlenmiş ve çeyrek açıklık istatistiki yönteminin birinci çeyreğinin çeyreklik aralığının (IQR) 1,5 katı altının ve üçüncü çeyreğinin çeyreklik aralığının (IQR) 1,5 katı üstünün sırasıyla alt ve üst sınır olarak uygulanması suretiyle hesaplanan 0 - 14,79 aralıklarının dışında kalan değerler uç değer olarak kabul edilerek elimine edilmiş, kalan çarpanların ortancası hesaplanıp Benzer Şirket Çarpan Analizi kapsamında değerlendirilmiştir.

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	Çarpanlar	Özkaynaklar	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri TL
PD/DD	1,38X	30.202.261.183	%100	41.679.120.433

Kaynak: Şirket Fiyat Tespit Raporu

3. Değerleme Sonucu ve Görüş

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamalar kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir.

- Fiyat tespit raporunda, Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgilerin yeterli olduğu görüşündeyiz.
- Net Aktif Değer ve Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmış ve yöntemlere eşit ağırlık verilmiştir. Bu ağırlıklandırmanın makul olduğunu düşünmekteyiz.

11 Kasım 2025

- Sektör bazında çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğunu düşünüyoruz. İlave olarak Şirket ile benzer faaliyet koluna sahip yurt dışı benzer şirket çarpanlarını da hesaplamaya dahil etmenin daha makul olduğu görüşündeyiz.
- Çarpan analizi kapsamında PD/DD değerinin kullanılmasını makul buluyoruz.
- IQR yöntemiyle uç değer eliminasyonu yapılması uluslararası değerlendirme standartlarında makul bir yöntemdir. Bununla birlikte gözleme dayalı olarak manuel eliminasyon yapılmasının da uygun olacağı görüşündeyiz.

Değerlendirmemiz sonucunda **%25,00** oranında halka arz iskontosu uygulanarak hesaplanan **1,50 TL** hisse başı fiyatı makul buluyoruz.

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. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası 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. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. 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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. sorumlu tutulamaz.