

PASİFİK HOLDİNG A.Ş.**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu****11 Kasım 2025**

Bu rapor, InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olan Integral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Pasifik Holding A.Ş. ("Pasifik Holding" veya "Şirket") için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin bir değerlendirme niteliğindedir. Rapor, yatırımcıların pay alım satımına yönelik herhangi bir öneri, tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin yatırım kararlarını ilgili izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. Halka Arza İlişkin Bilgiler**Tablo 1 – Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler**

İhraççı	Pasifik Holding A.Ş.
İhraççı Borsa Kodu	PAHOL
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Integral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	18.000.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	20.000.000.000 TL
Toplam Halka Arz Edilecek Pay	2.000.000.000 TL Sermaye Artırımı 2.000.000.000 TL Ortak Satışı 4.000.000.000 Halka Arz Toplamı
Halka Arz Satış Fiyatı	1,50 TL
Halka Arz Büyüklüğü	6.000.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%20
Halka Arz İskonto Oranı	%25
Halka Arz Satış ve Talep Toplama Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı Sabit Fiyatla Talep Toplama
Talep Toplama Tarihleri	12-13-14 Kasım 2025
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel %40 (1.600.000.000 adet)
	Yurt İçi Kurumsal %50 (2.000.000.000 adet)
	Yüksek Başvurulu Yatırımcı %10 (400.000.000 adet)
Fiyat İstikrarı	30 gün
Ek Satış	Yoktur

Kaynak: Pasifik Holding A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

Şirket; 1 yıl boyunca bedelli sermaye artırımı yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını;

Ortaklar; 1 yıl boyunca borsada ve borsa dışında satmama ve borsa fiyatının altında bir fiyattan borsa ve borsa dışında satmama taahhüdü vermiştir.

Halka Arza Gelirinin Kullanım Yeri

- Yatırım finansmanı %80
- Kredi ödemesi %10
- İşletme sermayesi %10

Tablo 2 – Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutarı (TL)	Oranı (%)*	Tutarı (TL)	Oranı (%)*
Fatih ERDOĞAN	A	1.000.000.000	5,56%	1.000.000.000	5,00%
	B	5.000.000.000	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		-	-	4.000.000.000	20,00%
TOPLAM		18.000.000.000	100	20.000.000.000	100

*Yüzdelere, küsuratlarından dolayı toplamda %100 etmeyebilir.

2. Şirket Hakkında Bilgiler**2.1. Faaliyet Konusu**

2023 yılında faaliyetlerine başlayan Pasifik Holding; yatırım holding olmasının bir gereği olarak esas sözleşmesinde yer alan amaç ve faaliyet konusuna uygun bir şekilde, kar yaratma yeteneğine veya potansiyeline sahip sermaye şirketlerinin sermayelerine yatırım yapmaktadır.

Şirket, mevcut yatırımlarının süresini ortalama 5 yıl olarak belirlemiş olup, yatırım stratejisini ve çıkış senaryosunu dünya ve ülke ekonomisi ile uluslararası piyasalarda meydana gelen gelişmeler doğrultusunda yılda en az bir kere olmak üzere periyodik olarak gözden geçirmeyi ve gerekli durumlarda revize etmeyi planlamaktadır. Çıkış stratejisi olarak halka açık şirketler olan Pasifik GYO, Pasifik Eurasia ve Pasifik Teknoloji paylarının borsada satış yöntemi ve potansiyel yerli ve yabancı yatırımcılara satış; diğer şirketler için ise halka arz suretiyle payların satış yöntemlerinin uygulanması planlanmaktadır.

Bu çerçevede finansal tablo dönemleri itibarıyla Şirket'in yatırım yaptığı ortaklıkların faaliyet gösterdiği alanlar ve doğrudan yatırım yaptığı şirketlere ilişkin bilgiler aşağıdaki gibidir:

- **İnşaat ve Gayrimenkul:** Şirket inşaat ve gayrimenkul sektöründeki yatırımlarını Pasifik İnşaat ve Gayrimenkul Grubu vasıtasıyla gerçekleştirmektedir. Söz konusu grup; Pasifik GYO ve Pasifik GYO'nun ortağı olduğu Merkez Ankara Adi Ortaklığı, Pasifik Levent Adi Ortaklığı, Pasifik Kemerburgaz Adi Ortaklığı, Pasifik Göktürk Adi Ortaklığı ve Pasifik Bodrum Adi Ortaklığı, Pasifik Etiler Adi Ortaklığı ve Merkez Cadde'den oluşmaktadır.
- **Enerji:** Şirket'in enerji alanındaki yatırımlarını, Pasifik Enerji Grubu vasıtasıyla yerine getirilmektedir. Pasifik Enerji Grubu, Pasifik Yenilenebilir Enerji ile bu şirketin %20'sine sahip olduğu Genenergy, %100'üne sahip olduğu Windrogen, Pasifik Elektronik, Seara ve %34'üne sahip olduğu Agronatura'dan oluşmaktadır. Grup depolamalı rüzgar enerjisi, güneş enerjisi ve doğalgaz çevrim ve elektrik tedarik faaliyetlerinde bulunacaktır.
- **Madencilik:** Şirket'in madencilik alanındaki yatırımları Pasifik Madencilik tarafından yürütülmektedir. Pasifik Madencilik Sivas bölgesinde yer alan maden sahalarında polimetallik maden üretimi yapacaktır.

- **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 Sektörü:** 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, Icredible, Ditravo, Pasifik Group, Proline ve Titra Teknoloji'den oluşmaktadır. Pasifik Teknoloji Grubu; siber güvenlik, yazılım geliştirme, donanım, teknolojik altyapı hizmetleri, savunma ve insansız hava araçları olmak üzere 5 ana başlık altında hizmet vermektedir.
- **Orman Ürünleri Sektörü:** Şirket'in orman ürünleri sektöründeki yatırımları Aden Pellet vasıtasıyla yerine getirilecektir. Aden Pellet henüz ilk aşamada olup odun peleti üretimi gerçekleştirmeyi planlamaktadır.

3. Finansal Bilgiler

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

Tablo 3 – Pasifik Holding A.Ş. Karşılaştırmalı Bilançosu

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Toplam Dönen Varlıklar	12.686.308	617.422.911	649.338.919
Toplam Duran Varlıklar	11.969.421.322	30.103.725.517	31.921.259.957
TOPLAM VARLIKLAR	11.982.107.630	30.721.148.428	32.570.598.876
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	128.553.704	968.618.902	1.012.066.137
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	348.290.283	963.710.059	1.356.271.559
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	476.843.987	1.932.328.961	2.368.337.693
Ödenmiş Sermaye	6.000.000.000	18.000.000.000	18.000.000.000
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	11.505.263.643	28.788.819.467	30.202.261.183
TOPLAM KAYNAKLAR	11.982.107.630	30.721.148.428	32.570.598.876

Kaynak: Pasifik Holding A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

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.

Tablo 4 – Pasifik Holding A.Ş. Karşılaştırmalı Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024	30.06.2025
Hasılat	1.753.262.265	700.077.260	1.223.252.607	1.903.540.990
Satışların Maliyeti (-)	-	-658.797.038	-658.797.038	-
Brüt Kar	1.753.262.265	41.280.222	564.455.569	1.903.540.990
Esas Faaliyet Kar/(Zararı)	1.748.064.142	1.986.640	486.323.314	1.821.521.605
Finansman Faaliyetleri Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	1.748.064.142	1.986.640	486.323.314	1.821.521.605
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar (Zararı)	1.747.432.771	538.981.198	964.344.668	1.955.627.318
Dönem Karı (Zararı)	1.397.487.530	365.371.236	257.125.037	1.413.859.721

Kaynak: Pasifik Holding A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

4. Değerleme

İntegral Yatırım, halka arz fiyatının tespitinde Maliyet Yaklaşımı (Toplama Yöntemi) ve Pazar Yaklaşımı Analizini beraber kullanmıştır.

Nihai değer tespiti aşamasında piyasa yaklaşımı çerçevesinde Pazar Yaklaşımı Analizine göre hesaplanan değer ile Maliyet Yaklaşımı (Toplama Yöntemi) Analizine göre tespit edilen değer %50-%50 şeklinde ağırlıklandırılmış olup 26.955.518.106 TL şirket değeri hesaplanmıştır.

4.1. Maliyet Yaklaşımı Analizi

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. 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.

4.2. Pazar Yaklaşımı Analizi

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 rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı risk düzeyini yansıttığı varsayımına dayanmaktadır.

Ortalama PD/DD çarpanı kullanılarak ulaşılan hedef piyasa değeri 41.679.120.433 TL olarak hesaplanmıştır.

Tablo 5 –Pasifik Holding A.Ş. Şirket Çarpan Analizi Tablosu

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

Kaynak: Pasifik Holding A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5. Değerleme Sonucu

Tablo 6 – Pasifik Holding A.Ş. Değerleme Özeti Tablosu

Değerleme Özeti (TL)	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi	30.202.261.183	50%	15.101.130.592
Pazar Yaklaşımı	41.679.120.433	50%	20.839.560.216
Şirket Değeri		100%	35.940.690.808
Halka Arz İskontosu (%)			25,00%
İskontolu Şirket Değeri			26.955.518.106
Ödenmiş Sermaye			18.000.000.000
Halka Arz Fiyatı			1,50

6. Görüş

- ✓ Fiyat Tespit Raporu’nda, Pasifik Holding A.Ş. ve sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- ✓ Nihai değer tespiti edilmesi aşamasında Maliyet Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı Analizlerinin %50 - %50 şeklinde ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- ✓ İndirgenmiş nakit akımları kapsamında kullanılan varsayım ve tahminler ile bunlara yönelik yapılan açıklamaların anlaşılır ve makul olduğu görüşündeyiz.
- ✓ Sonuç olarak, yapılan incelemeler neticesinde ve izahnamede yer alan riskler de saklı kalmak kaydıyla, Pasifik Holding A.Ş. için %25 halka arz iskontosunun ve iskonto sonrası 1,50 TL halka arz fiyatının makul olduğu buluyoruz.

Yasal Çekinceler

Burada yer alan bilgiler INVESTAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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. Tüm veriler, INVESTAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile INVESTAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Sorumludur.