



**PASİFİK
HOLDİNG**

PASİFİK HOLDİNG A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

ALLBATROS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

11.11.2025

İÇİNDEKİLER TABLOSU

ÖNEMLİ NOT	3
1) HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER	4
2) ŞİRKET HAKKINDA.....	5
3) FİNANSAL DURUM	5
4) DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ	6
4.1 Pazar Yaklaşımı.....	6
4.2 Maliyet Yaklaşımı	6
5) DEĞERLEME SONUCU	7
6) GÖRÜŞ.....	8
UYARI NOTU	8

ÖNEMLİ NOT

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Allbatross Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Halk Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Pasifik Holding A.Ş. ("Pasifik" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 2 Eylül 2025 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Allbatross Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1) HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

Tablo 1: Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı		
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama		
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel	Eşit Dağıtım	
	Yurt İçi Yüksek Başvuru	Oransal Dağıtım	
	Yurt İçi Kurumsal	İhraççı karar verecektir	
Ödenmiş Sermaye	18.000.000.000 TL		
Halka Arz Oranı (Halka Açıklık)	20,00%		
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı:	2.000.000.000 TL nominal	
		666.666.668 TL (Fatih Erdoğan)	
	Ortak Satışı:	666.666.666 TL (Mehmet Erdoğan)	
		666.666.666 TL (Abdulkerim Fırat)	
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	4.000.000.000 TL		
Ek Satış	-		
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl (Fiyat İstikrarı kapsamında alınabilecek paylar hariç)		
Tahsisat Oranları	Yurt İçi Bireysel	%40	1.600.000.000 TL
Yatırımcılar, 1.000.001 adet ve üzeri talepte bulunmaları halinde yurt içi yüksek başvuru yatırımcılar grubuna dahil edilecektir.	Yurt İçi Yüksek Başvuru	%10	400.000.000 TL
	Yurt İçi Kurumsal	%50	2.000.000.000 TL
Fiyat İstikrarı	30 gün boyunca Halk Yatırım tarafından, brüt halka arz gelirinin %20'si kadar uygulanacak olup ihtiyaç durumunda ise %10'u kadar fon ilavesi de sağlanacaktır.		
Halka Arz Büyüklüğü	6.000.000.000 TL		
Talep Toplama	12-13-14 Kasım 2025		
Halka Arz Fiyatı	1,50 TL		

Tablo 2: Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
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 Fırat	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	100,00	20.000.000.000	100,00

Kaynak: Pasifik Holding A.Ş. İzahnamesi

Tablo 3: Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Alanları

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdelere
Yatırım Finansmanı	%80
Finansal Borç Ödemesi	%10
İşletme Sermayesi	%10
Toplam	%100

2) ŞİRKET HAKKINDA

İhraççı, yatırım holding olmasının bir gereği olarak esas sözleşmesinin yer alan amaç ve faaliyet konusuna uygun bir şekilde, kar 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 gereklerini uygun olarak gelişmelerinin ve devamlılıklarını teminat altına almak ve bu amaca uygun ticari, sınai ve mali işlerde bulunmaktır.

İhraççı, yatırımlarını sermaye kazancı (değer artışı) ve/veya yatırım geliri (kâr payı) elde etmek amacıyla yapmış ve uygun bir vade için çıkış stratejisi oluşturmuştur. İhraççının yatırımcı konumunda olan ve mevcut durumda 3 gerçek kişi ortağı bulunmaktadır. İhraççı bahse konu yatırımlarını uzun vadeli stratejik yatırımlar kapsamında değerlendirmektedir 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, orman ürünleri ve uluslararası lojistik gibi sektörlerdir.

İhraççı, yeni yatırım alanlarının saptanması, projelendirilmesi ve gelecek planlarının oluşturulmasında dünyadaki gelişmeleri dikkatle takip etmektedir. Dünya ekonomisi, ülke ekonomisi, siyasi ve jeopolitik riskleri göz önünde tutmaktadır. İhraççı yeni yatırımlarda risk alabilir. Bu kapsamda, İhraççı'nın portföyündeki yatırımlarında fırsatları gözeterek işi risk-getiri dengesini dikkate alarak yönetmeyi hedeflemektedir.

İhraççının yatırımcılarının şirketteki ortalama 5 yıl olarak belirlenmiş olup, yatırım stratejisini buna uygun şekilde yönetmektedir. Ayrıca, İhraççı mevcut iştiraklerini piyasada meydana gelen gelişmelere göre değerlendirmekte olup, gerekli görüldüğünde makul piyasa değeri üzerinden elden çıkarabilmektedir.

3) FİNANSAL DURUM

Tablo 4: 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
Toplam Kaynaklar	11.982.107.630	30.721.148.428	32.570.598.876

Kaynak: Pasifik Holding A.Ş. İzahnamesi

Tablo 5: Gelir 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 Kar	1.753.262.265	564.455.569	41.280.222	1.903.540.990
Brüt Kar Marjı (%)	100%	46%	6%	100%
Esas Faaliyet Karı	1.748.064.142	486.323.314	1.986.640	1.821.521.605
Esas Faaliyet Kar Marjı (%)	99,7%	39,8%	0,3%	95,7%

Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	1.748.064.142	486.323.314	1.986.640	1.821.521.605
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Dönem Karı	1.747.432.771	707.219.631	538.981.198	1.955.627.318
Net Dönem Karı	1.397.487.530	257.125.037	365.371.236	1.413.859.721
Net Kar Marjı (%)	79,7%	21,0%	52,2%	74,3%

Kaynak: Pasifik Holding A.Ş. İzahnamesi

4) DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket'in İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 2 Eylül 2025 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda "Maliyet Yaklaşımı – Toplama Yöntemi" ve "Pazar Yaklaşımı - Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" yöntemleri kullanılmıştır.

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

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) çarpanları belirlenmiştir. Çarpan analizi yöntemiyle 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 değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

	Çarpan	Özkaynaklar	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
PD/DD	1,38	30.202.261.183	32.078.428.085	%100	41.679.120.433 TL
Değer					41.679.120.433 TL

Sonuç olarak, ortalama PD/DD çarpanı ile 30.06.2025 tarihli bilançoda yer alan Özkaynak tutarı olan 30.202.261.183 TL çarpılarak hedef özsermaye değerine ulaşılmıştır. PD/DD çarpanı kullanılarak ulaşılan hedef piyasa değeri 41.679.120.433 TL olarak hesaplanmaktadır.

4.2 Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 70.1'de belli başlı üç maliyet yaklaşımı yönteminin bulunduğu belirtilmektedir.

- **İkame Maliyeti Yöntemi:** Gösterge niteliğindeki değer, eşdeğer fayda sağlayan benzer bir varlığın maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.
- **Yeniden Üretim Maliyeti Yöntemi:** Gösterge niteliğindeki değer, varlığın aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.
- **Toplama Yöntemi:** Varlığın değerinin, bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1 (b) bendinde belirtildiği üzere "işletmenin, Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.8 ve 70.9. nolu maddelerinde tarif edilen toplama yöntemini kullanabildiği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olması durumunda Toplama Yöntemi kullanıldığından, bu değerleme çalışmasında Maliyet Yaklaşımı kapsamında Toplama Yönteminin kullanılmasına karar verilmiştir.”

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı madde 70.8’de Toplama Yönteminin, yatırım yapan işletmeler açısından sahip oldukları yatırımların değerinin bir unsuru olduğu varlıklar veya işletmeler için kullanıldığı belirtilmektedir. Söz konusu standardın 70.9’uncu maddesinde toplama yönteminin uygulanmasına ilişkin olarak:

- Değerleme konusu varlığın bileşeni olan her bir varlığın uygun değerleme yaklaşımları ve yöntemleri kullanılarak değerlendirilmesi,
- Değerleme konusu varlığın değerine ulaşılabilmesi amacıyla bileşen varlıkların değerlerinin toplanması,

gerektiği ifade edilmektedir. Pasifik Holding’in TFRS 10 kapsamında kendini bir yatırım işletmesi olarak tanımlaması nedeniyle Maliyet Yaklaşımı kapsamında Toplama Yönteminin İtibari Fiyat Tespit Raporu’nda gerçekleştirilen değerleme çalışmasına dahil edilmesi uygun görülmüştür.

Bu bağlamda, Pasifik Holding’in paylarının Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde Toplama Yöntemi kapsamında Net Aktif Değerinin tespitinde özel bağımsız denetimden geçen 30.06.2025 tarihli finansal tablolar ile Şirket’in finansal yatırımları kapsamında Bizim Menkul Değerler tarafından hazırlanan değerleme 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 düşülmesiyle hesaplanmasıdır. Özel bağımsız denetimden geçen 30.06.2025 tarihli finansal tablolarından yer alan Şirket’in finansal yatırımları kapsamında Bizim Menkul Değerler tarafından hazırlanan değerleme raporlarında yer alan değerler üzerinden hesaplanan Şirket’in Net Aktif **Değeri 30.06.2025 tarihli bilanço’ya yansıyan rakam olan 30.202.261.183 TL olarak dikkate alınmış, söz konusu değer hesaplamasına dahil edilmiştir.**

5) DEĞERLEME SONUCU

Şirket’in değerlemesinde Toplama ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemlerine verilen ağırlıklar aşağıdaki tabloda yer almakta olup, %25,00 oranında halka arz iskontosunun da uygulanması neticesinde **26.955.518.106 TL** Şirket değerine ulaşılmıştır. Buna göre, ödenmiş sermayesi 18.000.000.000 TL olan Şirket’in pay başına halka arz fiyatı **1,50 TL** olarak hesaplanmıştır. Halka arz edilecek payların toplam nominal değeri **4.000.000.000 TL** olup, halka açıklık oranı **%20,00** olarak hesaplanmıştır.

Kullanılan Yöntemler	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi	30.202.261.183	50,00%	15.101.130.592
Pazar Yaklaşımı-Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi	41.679.120.433	50,00%	20.839.560.216
Şirket Değeri			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

Kaynak: Pasifik Holding A.Ş. İzahnamesi

6) GÖRÜŞ

Halka arza ilişkin Fiyat Tespit Raporu'nda sunulan şirket ve sektörel bilgileri anlaşılır ve yeterli bulmaktayız.

- Hazırlanan fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda iki farklı değerlendirme yönteminin kullanılmasını olumlu bulmaktayız.
- Yapılan değerlendirme çalışmasında “Maliyet Yaklaşımı – Toplama Yöntemi” ve “Pazar Yaklaşımı- Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi” yöntemleri kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Piyasa Çarpanları yönteminde sadece PD/DD kullanılmasını uygun buluyoruz.
- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Piyasa Çarpanları Yöntemi'ne %50, Maliyet Yaklaşımı'na %50 oranında ağırlık verilmesini muhafazakâr yaklaşım olarak uygun buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan Özkaynak değeri üzerinden %25 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra birim pay değeri 1,50 TL olarak hesaplanan halka arz pay başına değerini makul buluyoruz.

UYARI NOTU

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise 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. Tüm veriler, Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.