

Pasifik Holding A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

11 Kasım 2025



İçindekiler

Önemli Not	3
1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler	4
2 Şirket Hakkında Bilgi.....	5
3 Finansal Durum	6
4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi.....	7
4.1 Maliyet Yaklaşımı – Toplama Yöntemi	7
4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	8
4.3 Sonuç	10
5 Görüş	11
5.1 Maliyet Yaklaşımı – Toplama Yöntemi	11
5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	11
5.3 Sonuç.....	11

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Halk Yatırım") ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İntegral Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Pasifik Holding A.Ş. ("Pasifik Holding" 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 İş Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Konsorsiyum Lideri	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş., İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için Eşit Dağıtım Yüksek Başvurulu Talepte Bulunacak Yatırımcı Grubu için Oransal Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	18.000.000.000 TL
Halka Arz Oranı	%20,00
Halka Arz Metodu	%50,00 Sermaye Arttırımı %50,00 Ortak Satışı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	4.000.000.000 TL
Ek Satış	Yoktur
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Tahsisat Grupları	%40 Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %10 Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcılar %50 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar
Fiyat İstikrarı	Brüt halka arz gelirinin %20'si ile 30 gün olarak planlanmaktadır
Halka Arz Büyüklüğü	6 milyar TL
Talep Toplama	12-13-14 Kasım 2025
Halka Arz Fiyatı	1,50 TL
Bağımsız Denetçi	Deneyim Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş.

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in mevcut 18.000.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin halka arz öncesi ve halka arz sonrası itibarıyla ortakları arasındaki dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Halka arz, Şirket'in 18.000.000.000 TL olan sermayesinin tamamı nakit karşılığı olarak 18.000.000.000 TL'den 20.000.000.000 TL'ye çıkarılması suretiyle ihraç edilecek toplam 2.000.000.000 TL nominal değerli 2.000.000.000 adet (B) grubu hamiline pay ile Şirket'in mevcut ortaklarından Fatih Erdoğan'a ait 666.666.668 TL nominal değerli 666.666.668 adet (B) Grubu pay, Abdulkerim Fırat'a ait 666.666.666 TL nominal değerli 666.666.666 adet (B) Grubu pay ve Mehmet Erdoğan'a ait 666.666.666 TL nominal değerli 666.666.666 adet (B) Grubu pay olmak üzere toplamda 4.000.000.000 TL nominal değerli 4.000.000.000 adet (B) Grubu payların satışı suretiyle gerçekleştirilecektir. Halka arz edilecek toplam 4.000.000.000 TL nominal değerli (B) grubu hamiline yazılı payların, Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine (20.000.000.000 TL) oranı %20,00 olacaktır.

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	B	-	-	4.000.000.000	20,00
TOPLAM		18.000.000.000	100	20.000.000.000	100

Kaynak: İzahname



Fonun Kullanım Yeri	Net Halka Arz Gelirine Oranı
Yatırım -Enerji ve Maden Sektörü -Lojistik Sektörü -Gayrimenkul Sektörü -Teknoloji Sektörü -Diğer	%80
Finansal Borçların Ödenmesi	%10
İşletme Sermayesi	%10
Toplam	%100

Kaynak: Fon Kullanım Yeri Raporu

2 Şirket Hakkında Bilgi

Şirket, yatırım holdingi olmasının bir gereği olarak esas sözleşmesin yer alan amaç ve faaliyet konusuna uygun bir şekilde, kar yaratma yeteneğine veya potansiyeline sahip sermaye şirketlerinin sermayelerine yatırım yapmaktadır. Şirket'in esas sözleşmesine göre amacı; kurulmuş veya kurulacak şirketlerin sermaye veya yönetimine katılarak bunların yatırım, finansman, organizasyon ve yönetim meselelerini toplu bir bünye içerisinde yönetmektir.

Şirket, yatırımlarını sermaye kazancı (değer artışı) ve/veya yatırım geliri (kâr payı) elde etmek amacıyla yapmış ve uygun bir vade için çıkış stratejisi oluşturmuştur. Şirket yatırımcısı konumunda olan ve mevcut durumda 3 gerçek kişi ortağı bulunmaktadır. Şirket 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.

- 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 yatırımları, Pasifik Enerji Grubu vasıtasıyla yerine getirilmektedir. 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 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 DTI, 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; (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.

- Orman Ürünleri Sektörü:** Şirket'in orman ürünleri sektöründeki yatırımları: Aden Pelet vasıtasıyla yerine getirilecektir. Aden Pelet ilk aşamada odun peleti üretimi gerçekleştirmeyi planlamaktadır.

3 Finansal Durum

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
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
Toplam Dönen Varlıklar	12.686.308	617.422.911	649.338.919
Finansal Yatırımlar	11.969.421.322	30.084.876.029	31.902.963.704
Maddi Duran Varlıklar	-	18.849.488	18.296.253
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
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	62.681.369	46.875.051
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
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	128.553.704	968.618.902	1.012.066.137
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 Uzun Vadeli Yükümlülükler	348.290.283	963.710.059	1.356.271.556
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
Kâr 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)
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	-	191.875	191.875
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	-	1.397.295.655	1.654.420.692
Dönem Net Kârı/Zararı	1.397.487.530	257.125.037	1.413.859.721
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: Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu	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
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 Faaliyet Karı / Zararı	1.748.064.142	486.323.314	1.986.640	1.821.521.605
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-	-	-
Finansman Faaliyetleri Öncesi Faaliyet Kârı	1.748.064.142	486.323.314	1.986.640	1.821.521.605
Finansman Giderleri (-)	(29.963)	(254.842.828)	(103.423.916)	(123.721.683)
Finansman Gelirleri	-	103.261.351	3.602.346	68.637.954
Net Parasal Pozisyon Kazançları/(Kayıpları)	(601.408)	629.602.831	636.816.128	189.189.443
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı	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 Kârı	1.397.487.530	257.125.037	365.371.236	1.413.859.721
Pay Başına Kazanç	11,6659	0,0174	0,0631	0,0785

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, *13.06.2023-31.12.2023 arası dönemi kapsamaktadır

4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Pasifik Holding A.Ş'nin Borsa İstanbul'un Yıldız Pazar'da işlem görmesi için satışa konu olacak paylarının birim fiyatı tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen aşağıdaki değerlendirme yöntemleri dikkate alınmıştır. Maliyet Yaklaşımı Kapsamında; Toplama Yöntemi, Pazar Yaklaşımı Kapsamında; Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

4.1 Maliyet Yaklaşımı – Toplama Yöntemi

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, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.8 ve 70.9. nolu maddelerinde tarif edilen parçaları toplama yönteminin uygulandığı bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olması" durumunda Toplama Yöntemi kullanıldığından, bu değerlendirme çalışmasında Maliyet Yaklaşımı kapsamında Toplama Yöntemi uygulanmıştır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı madde 70.8'de Toplama Yönteminin, yatırım şirketleri veya değerlerin esasen sahip oldukları payların 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 değerlendirme 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 değerleme 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 tablolar ile Şirket'in finansal yatırımlar kapsamında Bizim Menkul Değerler tarafından hazırlanan değerleme raporları esas alınmıştır.

Net aktif değer, varlıkların ve yükümlülüklerin piyasa değerinden yer aldığı bir bilançoadaki Özkaynaklar toplamıdır. Diğer bir deyişle, varlıkların gerçeğe uygun değerinden yükümlülüklerin düşülerek hesaplanmasıdır. Özel bağımsız denetimden geçen 30.06.2025 tarihli finansal tablolardan yer alan Şirket' in finansal yatırımları kapsamında Bizim Menkul Değerler tarafından hazırlanan değerleme raporlarında yer alan gerçeğe uygun değeri üzerinden hesaplandığı göz önüne alınarak, 30.06.2025 tarihi itibarıyla özkaynak değeri olan **30.202.261.183 TL Net Aktif Değer olarak değerleme çalışmasına dahil edilmiştir.**

4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan 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 isleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı risk düzeyini yansıttığı varsayımına dayanmaktadır.

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 değerleme çalışmasında kullanılmamıştır.

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 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 0 - 14,79 aralıklarının dışında kalan değerler uç değer olarak kabul edilerek elimine edilmiş, kalan çarpanların medyanı hesaplanıp Benzer Şirket Çarpan Analizi kapsamında değerlendirilmiştir.

XHOLD Şirketleri	Borsa Kodu	PD/DD	Piyasa Değeri (mn TL)
1000 Yatırımlar Holding	BINHO	1,03x	14.911
Akdeniz Yatırım Holding	AKYHO	1,43x	856
Alarko Holding	ALARK	0,59x	38.171
Anadolu Grubu Holding	AGHOL	0,70x	70.138
Avrupa Yatırım Holding	AVHOL	1,18x	1.913
Bera Holding	BERA	0,49x	12.585
Cosmos Yatırım Holding	COSMO	12,19x	871

Dagi Yatırım Holding	DAGHL	357,71x	8.415
Denge Holding	DENGE	1,35x	1.854
Derlüks Yatırım Holding	DERHL	2,90x	4.399
Doğan Holding	DOHOL	0,67x	49.043
Global Yatırım Holding	GLYHO	1,69x	17.960
Grainturk Holding	GRTHO	8,96x	56.219
GSD Holding	GSDHO	0,46x	5.010
Güler Yatırım Holding	GLRYH	0,71x	2.700
Hedef Holding	HEDEF	13,00x	38.502
Inveo Yatırım Holding	INVEO	0,86x	13.570
Investco Holding	INVES	5,18x	106.688
Işıklar Enerji Yapı Holding	IEYHO	2,32x	7.773
İhlas Holding	IHLAS	1,38x	6.240
İhlas Yayın Holding	IHYAY	2,15x	1.337
Kiler Holding	KLRHO	3,88x	105.463
Koç Holding	KCHOL	0,78x	466.859
Loras Holding	LRSHO	0,67x	4.416
Lydia Holding	LYDHO	10,48x	27.102
Marka Yatırım Holding	MARKA	5,09x	1.054
Mazhar Zorlu Holding	MZHLD	8,06x	762
Metro Holding	METRO	0,63x	2.506
Net Holding	NTHOL	0,42x	26.025
Otto Holding	OTTO	7,58x	3.967
Polisan Holding	POLHO	0,96x	16.873
Ral Yatırım Holding	RALYH	9,25x	43.623
Sabancı Holding	SAHOL	0,63x	199.851
Tekfen Holding	TKFEN	1,18x	38.369
Tera Yatırım Teknoloji Holding	PEHOL	7,37x	28.700
Ünlü Yatırım Holding	UNLU	1,10x	2.812
Verusa Holding	VERUS	6,74x	32.900
Yeşil Yatırım Holding	YESIL	1,48x	1.742
Medyan		1,38x	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi Sonucu		TL
Pasifik Holding Özkaynak Değeri		30.202.261.183
BIST Holding Endeksinde Seçilen Şirketlerin PD/DD Medyanı		1,38x
Piyasa Değeri		41.679.120.433

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

XHOLD endeksinde seçilen şirketlerin medyan 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.**



4.3 Sonuç

Pasifik Holding'in pay başına değeri tespit edilirken 'Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi ve 'Benzer Şirket Çarpanı' yöntemleri kullanılmıştır. Yukarıda açıklanan yöntemler arasında Maliyet Yaklaşımı'nın %50 ve Benzer Şirket Çarpanları analizinin %50 oranında ağırlıklandırılması sonucu hesaplanan hedef şirket değeri 35.940.690.808 TL olup, değerlendirme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış özsermaye değeri aşağıdaki tablo gösterilmiştir.

Değerleme (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
Maliyet Analizi-Toplama Yöntemi	30.202.261.183	%50	15.101.130.592
Piyasa Çarpanları Analizi	41.679.120.433	%50	20.839.560.216
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			35.940.690.808

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışması kapsamında hesaplanan özsermaye değerine %25,00 satış iskontosu uygulanmış ve iskontolu özsermaye değeri 26.955.518.106 TL hesaplanmıştır. Hesaplanan iskontolu özsermaye değerinin satış öncesi ödenmiş sermayesi olan 18.000.000.000 TL'ye bölünmesi sonucunda halka arz fiyatı 1,50 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	35.940.690.808
Halka Arz İskontosu (%)	%25,00
İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	26.955.518.106
Ödenmiş Sermaye	18.000.000.000
Halka Arz Fiyatı (TL)	1,50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5 Görüş

İş Yatırım görüşü aşağıdaki değerlendirme yöntemleri üstünden oluşturulmuştur.

5.1 Maliyet Yaklaşımı – Toplama Yöntemi

- Şirket holding yapısında bulunduğundan dolayı bu yöntemin kullanılmasını uygun bulmaktayız.
- NAD analizine %50 ağırlık verilmesini makul bulmaktayız.
- Bu yöntemin UDS ve TFRS kapsamında Şirket için uygun olduğunu düşünmekteyiz.

5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

- Çarpan analizinde yurtiçi holding endeksinde bulunan şirketlerin (XHOLD) kullanılmasını makul bulmaktayız.
- Çarpan analizine %50 ağırlık verilmesini makul bulmaktayız.
- Şirket'in holding yapısında olması itibarıyla gelir tablosu bazlı çarpanların kullanılmamasını uygun bulmaktayız.
- Çarpan analizinde uç değerlerin elenip, medyan çarpanının kullanılmasını makul bulmaktayız.

5.3 Sonuç

İş Yatırım tarafından gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, fiyatın makul olup olmadığını değerlendirmek amacıyla, fiyat tespit raporunda yer alan veriler esas alınarak, pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

İntegral Yatırım tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektörlerle yönelik yeterli ve aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuş olup, raporun kapsamlı hazırlandığı kanaatindeyiz.

Değerlemede kullanılan varsayımlara ilişkin yeterli açıklamaların yapıldığı görülmektedir. Değerleme çalışmasında her bir yöntemle göre (maliyet yaklaşımı, pazar yaklaşımı) Pasifik Holding'in Piyasa Değeri hesaplanmıştır. Nihai Şirket değeri tespit edilirken, maliyet ve pazar yaklaşımlarının kullanılması makul bulunmuştur.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında kapsamlı bir şekilde bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemleri ve bu yöntemler temelinde yapılan analizler, Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı olarak ve yeterli şekilde açıklanmıştır.

SONUÇ OLARAK:

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, **belirlenen 1,50 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.**