

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu**Pasifik Holding A.Ş. (PAHOL)****11 Kasım 2025**

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. ("Yatırım Finansman") tarafından İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İntegral Yatırım"), Pasifik Holding A.Ş. (Kısaca "İhraççı", "Pasifik Holding" ya da "Şirket") halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibarıyla analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Pasifik Holding'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Halka Arz Verileri & Arz Yapısı

İhraççı	Pasifik Holding A.Ş.
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. & İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri	12-13-14 Kasım 2025
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Satış Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	18.000.000.000 TL
Sermaye Artırımı (Nominal)	2.000.000.000 TL
Ortak Satışı (Nominal)	2.000.000.000 TL
Toplam Halka Arz Edilen Pay Miktarı	4.000.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	20.000.000.000 TL
Toplam Halka Arz Büyüklüğü	6.000.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%20,00
Halka Arz İskontosu	%25,00
Halka Arz Satış Fiyatı	1,50 TL
Taahhütler	Şirket, halka arz edilen payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca, herhangi bir bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapılmayacağı ve dolaşımdaki pay miktarının bu suretle artırılmayacağı, bu süre boyunca yeni bir satış veya halka arz yapılmayacağı ve dolaşımdaki pay miktarını artmasını neticesini doğuracak herhangi başka bir karar alınmayacağını, Ortaklar, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu etmeyeceklerini ve/veya Borsa İstanbul'a veya Sermaye Piyasası Kurulu'na veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunmayacaklarını ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapmayacaklarını ve ayrıca izahnamenin onay tarihinden itibaren Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihin birinci yıl dönümüne kadar sahip oldukları Şirket paylarını (halka arz edilen kısım hariç), payların halka arz fiyatından bağımsız olarak, Borsa İstanbul'da veya Borsa İstanbul dışında satmayacaklarını, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamayacaklarını veya Borsa İstanbul'da özel emir ile ve/veya toptan satış işlemlerine konu etmeyeceklerini kabul, beyan ve taahhüt etmişlerdir.

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Pay Grubu	Nominal Pay (TL)	%	Pay Grubu	Nominal Pay (TL)	%
Fatih Erdoğan	A	1.000.000.000	5,56	A	1.000.000.000	5,00
	B	5.000.000.002	27,78	B	4.333.333.334	21,67
Abdulkerim Fırat	A	1.000.000.000	5,56	A	1.000.000.000	5,00
	B	4.999.999.999	27,78	B	4.333.333.333	21,67
Mehmet Erdoğan	A	1.000.000.000	5,56	A	1.000.000.000	5,00
	B	4.999.999.999	27,78	B	4.333.333.333	21,67
Halka Açık Kısım	-	-	-	B	4.000.000.000	20,00
Toplam		18.000.000.000	100		20.000.000.000	100

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Şirket Hakkında Özet Bilgi

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

Şirket'in yatırım yaptığı ortaklıklar vasıtasıyla faaliyet gösterdiği alanlar şu şekildedir:

- İnşaat ve Gayrimenkul:** Şirket inşaat ve gayrimenkul sektöründeki yatırımlarını Pasifik İnşaat ve Gayrimenkul Grubu vasıtasıyla gerçekleştirmektedir. Söz konusu grup; Gasifik 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; (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.

Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Pasifik Holding halka arzında 4.000.000.000 adet pay ile sermaye artırımını yapılması yoluyla halka arz planlanmaktadır. Halka açıklık oranının %20 seviyesinde olması beklenmektedir.

Halka arz fiyatı hisse başına 1,50 TL olarak açıklanmıştır. Halka arz Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi ile 12-13-14 Kasım 2025 tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Pasifik Holding, sermaye artırımını suretiyle ihraç edilecek payların ilk halka arzından elde etmeyi planladığı net halka arz gelirini tabloda belirtildiği şekilde kullanmayı planlamaktadır.

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Kullanım Oranı (%)
Yatırım	
- Enerji ve Maden Sektörü	
- Lojistik Sektörü	
- Gayrimenkul Sektörü	80
- Teknoloji Sektörü	
- Diğer	
Finansal Borçların Ödenmesi	10
İşletme Sermayesi	10
Toplam	100

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Finansal Durum

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş özet finansal durum tablosu aşağıda sunulmuştur;

Özet Finansal Durum Tablosu (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
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: Şirket İzahnamesi

Kâr veya Zarar Tablosu

Şirket'in 01.01.2023 - 31.12.2023, 01.01.2024 - 31.12.2024, 01.01.2024 – 30.06.2024 ve 01.01.2025 – 30.06.2025 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş özet kâr veya zarar tablosu aşağıda sunulmuştur;

Kar veya Zarar Tablosu (TL)	01.01.2023 31.12.2023	01.01.2024 31.12.2024	01.01.2024 30.06.2024	01.01.2025 30.06.2025
Hasılat	1.753.262.265	1.223.252.607	700.077.260	1.903.540.990
Satışların Maliyetleri (-)	-	-658.797.038	-658.797.038	-
Brüt Kar (Zarar)	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	-	-	-	-

Kar veya Zarar Tablosu (TL)	01.01.2023 31.12.2023	01.01.2024 31.12.2024	01.01.2024 30.06.2024	01.01.2025 30.06.2025
Finansman Geliri (Gideri)				
Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	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
Finansman Giderleri (-)	-29.963	-254.842.828	-103.423.916	-123.721.683
Net Parasal Pozisyon	-601.408	629.602.831	636.816.128	189.189.442
Kazançları/Kayıpları				
Sürdürülen Faaliyet Vergi				
Öncesi Kar/Zarar	1.747.432.771	964.344.668	538.981.198	1.955.627.318
Sürdürülen Faaliyet Vergi	-349.945.241	-707.219.631	-173.609.962	-541.767.597
Gelir/Gideri				
-Dönem Vergi Gideri	-1.662.437	-	-	-
-Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-348.282.804	-707.219.631	173.609.962	-541.767.597
Dönem Karı (Zararı)	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: Şirket İzahnamesi

Değerleme Hakkında Özet Bilgi

İntegral Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre Şirket'in değerlemesinde Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) ve Net Aktif Değer (Maliyet Yaklaşımı) dikkate alınmıştır.

Pasifik Holding'in paylarının, maliyet yaklaşımı çerçevesinde toplama yöntemi kapsamındaki net aktif değerinin tespitinde özel bağımsız denetimden geçen 30.06.2025 tarihli finansal tabloları ile Şirket'in finansal yatırımları kapsamında Bizim Menkul Değerler tarafından hazırlanan değerleme raporları esas alınmıştır.

Pasifik Holding'in satış hasılatı, finansal yatırımların gerçeğe uygun değer artışından ve hisse satışından oluşmuş olup, düzenli bir gelir kaynağına sahip olmaması ve hasılat gelişimine ilişkin geçmişe yönelik referans alınabilecek veri setinin mevcut olmaması göz önünde bulundurularak, değerleme çalışması kapsamında gelir yaklaşımı kullanılmamıştır.

Net Aktif Değer

30.06.2025 tarihli finansal tablolarında yer alan Şirket'in finansal yatırımları kapsamında Bizim Menkul Değerler tarafından hazırlanan değerleme raporlarından 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 değerleme çalışmasına dahil edilmiştir.

Çarpan Analizi

Şirket Piyasa Çarpanları Analizi'nde değerlendirmeye BIST Holding ve Yatırım Şirketleri Endeksi'nde (XHOLD) yer alan holding şirketleri dikkate alınmış, yurt içi benzer şirketler ile yapılan analizde PD/DD çarpanı kullanılmıştır. Holding şirketlerinin gelirlerinin yatırım yaptıkları şirketlere bağlı olması, düzenli ve öngörülebilir bir nakit akışına sahip olmaması nedeniyle firma çarpanlarında oynaklığa sebep olabileceğinden dolayı FD/FAVÖK, FD/Satışlar ve F/K gibi gelir tablosu bazlı çarpanlar değerleme çalışmasında kullanılmamıştır.

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanı (TL)	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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu

Pasifik Holding'in değerlemesinde, Net Aktif Değer ve Çarpan Analizi yöntemlerine eşit ağırlık verilerek, %25,00 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra Şirket'in Değeri **26.955.518.106 TL** tutarında olup, Şirket'in pay başına halka arz fiyatı **1,50 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal pay 4.000.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 6.000.000.000 TL olup, halka açıklık oranı %20,00'dir.

Değerleme Sonucu (TL)	Şirket Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
Net Aktif Değer	30.202.261.183	50,00	15.101.130.592
Çarpan Analizi	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

	Satış Şekli	Nominal	Tutar
Halka Arz Edilecek Payların Değeri	Sermaye Artırımı	2.000.000.000	3.000.000.000
	Ortak Satışı	2.000.000.000	3.000.000.000
Halka Arz Büyüklüğü		4.000.000.000	6.000.000.000
Halka Açıklık Oranı			%20,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Nihai Görüşümüz

Fiyat tespit raporunun genel olarak açık ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.

İntegral Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre Şirket'in değerlemesinde, Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) ve Net Aktif Değer (Maliyet Yaklaşımı) yöntemleri kullanılmış olup, Şirket'in finansal yatırımları kapsamında Bizim Menkul Değerler tarafından hazırlanan değerleme raporlarında yer alan gerçeğe uygun değeri üzerinden net aktif değeri hesaplanmıştır.

Şirket'in, faaliyetine ilişkin nakit akışlarının doğası gereği hem zamanlama hem de miktar anlamında yaşanabilecek belirsizlikler ve hasılat gelişimine ilişkin geçmişe yönelik referans alınabilecek veri setinin mevcut olmaması göz önünde bulundurularak, değerlendirme çalışması kapsamında gelir yaklaşımı kullanılmamış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.

Holding şirketlerinin gelirlerinin yatırım yaptıkları şirketlere bağlı olması, düzenli ve öngörülebilir bir nakit akışına sahip olmaması nedeniyle firma çarpanlarında oynaklığa sebep olabileceğinden dolayı FD/FAVÖK, FD/Satışlar ve F/K gibi gelir tablosu bazlı çarpanlar değerlendirme çalışmasında kullanılmamış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.

Çarpan analizinde emsal olarak belirlenen BIST Holding ve Yatırım Şirketleri Endeksi'nde (XHOLD) yer alan holding şirketlerinin PD/DD çarpanı kullanılmasını ve uç değerlerin dışarıda bırakılmasını makul olarak değerlendirmekle birlikte, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör göz önünde bulundurularak yurt dışında işlem gören benzer şirket çarpanlarının da değerlendirilmesine dahil edilmesinin faydalı olacağı görüşündeyiz.

Şirket için hesaplanan özkaynak değeri üzerinden %25,00 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra ulaşılan 1,50 TL halka arz fiyatının, yukarıda belirtilen görüşlerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: 0850 723 59 59 Faks: +90 (212) 282 15 50 – 51

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Adana	+90 (322) 422 55 90	Antalya	+90 (242) 243 02 01
Ankara	+90 (312) 417 30 46	Bodrum	+90 (252) 999 14 04
Bursa	+90 (224) 224 47 47	Caddebostan	+90 (216) 302 88 00
Çorlu	+90 (282) 888 96 50	Denizli	+90 (258) 999 19 75
İzmir	+90 (232) 441 80 72	Samsun	+90 (362) 431 46 71
Ulus	+90 (212) 263 00 24		

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler “Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.” tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.