



KALKINMA YATIRIM
BANKASI

PASİFİK HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Hazırlanan Analist Raporu
11 Kasım 2025

Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.

İnkılap Mahallesi Dr. Adnan Büyükdeniz Caddesi
No:10 34768 Ümraniye / İstanbul
Tel: 0216 636 88 11



1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin ikinci fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP’ta açıklanan Pasifik Holding A.Ş.’nin (“Şirket”, “Pasifik Holding”) Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 2 Eylül 2025 tarihli İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“İntegral Finansman”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ndan elde edilmiştir. Bu rapor, Şirket’in halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Fiyat Tespit Raporu içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. (“Kalkınma Yatırım Bankası”, “Kurum”) hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Bu rapor, Kurum’un yalnızca İntegral Yatırım tarafından hazırlanmış olan “Fiyat Tespit Raporu” hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 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 sektörlerindendir.

Kaynak: Pasifik Holding, İzahname

3. Şirket Ortaklık Yapısı

Ortak Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye	Oran (%)	Sermaye	Oran (%)
	(nominal, TL)		(nominal, TL)	
Fatih ERDOĞAN	6.000.000.000	33,34	5.333.333.334	26,67
Abdülkerim FIRAT	5.999.999.999	33,33	5.333.333.333	26,67
Mehmet ERDOĞAN	5.999.999.999	33,33	5.333.333.333	26,67
Halka Açık	-	-	4.000.000.000	20,00
TOPLAM	18.000.000.000	100	20.000.000.000	100

Kaynak: Pasifik Holding, İzahname

4. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Talep Toplama Tarihleri	12-13-14 Kasım 2025
Talep Toplama Yöntemi	Konsorsiyum-Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Edilecek Payların Dağılımı	Sermaye Artırımı: 2.000.000.000 TL nominal değerli paylar Ortak Satışı: 2.000.000.000 TL nominal değerli paylar Toplam Satış: 4.000.000.000 nominal değerli paylar
Halka Arz Fiyatı (TL)	1,50
Tahmini Halka Arz Büyüklüğü	6.000.000.000
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%20
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.



Satmama Taahhüdü	- Şirket ve ortakları tarafından 1 yıl boyunca pay satışı, - Şirket paylarının işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca bedelli veya bedelsiz sermaye artırımını, yapılmayacağı taahhüt edilmiştir.
Dağıtım Yöntemi	Bireysel Yatırımcıya Eşit Dağıtım Yüksek Başvurulu Oransal Dağıtım
Tahsisat Grupları	%40 Yurt İçi Bireysel %10 Yüksek Başvurulu %50 Yurt İçi Kurumsal

Kaynak: Pasifik Holding, İzahname

5- Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket'in paylarının halka arz edilmek suretiyle primli fiyattan satılması ile Şirket'in sermaye artırımından elde edilecek kaynakların Şirket payına düşen halka arz ile ilgili masraflar düşüldükten sonra kalan 3.000.000.000 TL tutarın kullanım yeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Halka Arz Geliri Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Yatırım	80
Finansal Borçların Ödenmesi	10
İşletme Sermayesi	10

Kaynak: Pasifik Holding, Fon Kullanım Yeri Raporu, İzahname

6. Şirket'in Finansal Verileri Hakkında Özet Bilgi

6.1. Gelir Tablosu

Pasifik Holding'in 2023 ve 2024 yıllık hesap dönemleri ile 30.06.2025 tarihlerinde sona eren ara döneme ilişkin özel bağımsız denetimden geçen finansal tablolardaki gelir ve giderlerin detayına aşağıda yer verilmektedir.



	01.01.- 30.06.2025	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 30.06.2024	13.06.- 31.12.2023
Hasılat	1.903.540.990	1.223.252.607	700.077.260	1.753.262.265
Satışların Maliyeti (-)	-	(658.797.038)	(658.797.038)	-
Brüt Kar (Zarar)	1.903.540.990	564.455.569	41.280.222	1.753.262.265
Genel Yönetim Giderleri (-)	(82.013.284)	(78.170.903)	(38.908.532)	(5.198.123)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	52.142	38.648	14.170	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(58.243)	-	(399.220)	-
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	1.821.521.605	486.323.314	1.986.640	1.748.064.142
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-	-	-
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	1.821.521.605	486.323.314	1.986.640	1.748.064.142
Finansman Gelirleri	68.637.954	103.261.351	3.602.346	
Finansman Giderleri (-)	(123.721.683)	(254.842.828)	(103.423.916)	(29.963)
Net parasal pozisyon kazançları/(kayıpları)	189.189.443	629.602.831	636.816.128	(601.408)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	1.955.627.318	964.344.668	538.981.198	1.747.432.771
Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri	(541.767.597)	(707.219.631)	(173.609.962)	(349.945.241)
- Dönem vergi gideri	-	-	-	(1.662.437)
- Ertelenmiş vergi geliri/gideri	(541.767.597)	(707.219.631)	(173.609.962)	(348.282.804)
Dönem Karı (Zararı)	1.413.859.721	257.125.037	365.371.236	1.397.487.530
<i>Pay Başına Kazanç</i>	<i>0,0785</i>	<i>0,0174</i>	<i>0,0631</i>	<i>11,6659</i>

Kaynak: Pasifik Holding, İzahname

6.2. Bilanço

Pasifik Holding'in 2023 ve 2024 yıllık hesap dönemleri ile 30.06.2025 tarihlerinde sona eren ara döneme ilişkin özel bağımsız denetimden geçen finansal durum tablosu kalemlerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

VARLIKLAR	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Dönen Varlıklar	649.338.919	617.422.911	12.686.308
Nakit ve Nakit Benzerleri	254.401	21.031.611	797.101
Diğer Alacaklar	601.404.897	587.704.054	11.838.897
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	600.473.953	586.645.692	11.838.897
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	930.944	1.058.362	-
Peşin Ödenmiş Giderler	11.691.472	731.042	4.619
Diğer Dönen Varlıklar	35.988.149	7.956.204	45.691



Duran Varlıklar	31.921.259.957	30.103.725.517	11.969.421.322
Finansal Yatırımlar	31.902.963.704	30.084.876.029	11.969.421.322
Maddi Duran Varlıklar	18.296.253	18.849.488	-
Toplam Varlıklar	32.570.598.876	30.721.148.428	11.982.107.630
YÜKÜMLÜLÜKLER	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.012.066.137	968.618.902	128.553.704
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	46.875.051	62.681.369	-
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.080.952	1.159.568	108.466
Diğer Borçlar	962.531.858	904.485.833	126.782.801
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	942.986.857	899.396.349	126.651.192
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	19.545.001	5.089.484	131.609
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	1.662.437
Kısa Vadeli Karşılıklar	578.276	292.132	-
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	578.276	292.132	-
Uzun vadeli yükümlülükler	1.356.271.556	963.710.059	348.290.283
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	14.094.787	-
- Banka Kredileri	-	14.094.787	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.725.472	1.189.075	7.479
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	1.725.472	1.189.075	7.479
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.354.546.084	948.426.197	348.282.804
Toplam yükümlülükler	2.368.337.693	1.932.328.961	476.843.987
Özkaynaklar	30.202.261.183	28.788.819.467	11.505.263.643
Ödenmiş Sermaye	18.000.000.000	18.000.000.000	6.000.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	9.134.294.801	9.134.294.801	4.107.776.113
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(505.906)	(87.901)	-
- Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazanç/(kayıpları)	(505.906)	(87.901)	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	191.875	191.875	-
Geçmiş Yıllar Kar veya Zararları	1.654.420.692	1.397.295.655	-
Net Dönem Karı	1.413.859.721	257.125.037	1.397.487.530
Toplam Kaynaklar	32.570.598.876	30.721.148.428	11.982.107.630

Kaynak: Pasifik Holding, İzahname, Fiyat Tespit Raporu

7. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

İntegral Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na göre, Pasifik Holding paylarının halka arz fiyatı belirlenirken değerlendirme yaklaşımlarından maliyet yaklaşımı ve pazar yaklaşımı kapsamında benzer şirket çarpanları yöntemleri kullanılmıştır.

7.1. Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerine göre maliyet yaklaşımında kullanılabilecek 3 yöntem bulunmaktadır. Bunlar, "İkame Maliyet Yöntemi", Yeniden Üretim Maliyeti Yöntemi" ve "Toplama Yöntemi"dir. Şirket'in bir holding şirketi olması nedeniyle "Toplama Yöntemi"nin kullanıldığı belirtilmiştir.



Toplama Yöntemi'nin kullanılması çerçevesinde, Şirket'in özel bağımsız denetimden geçen 30.06.2025 tarihli finansal tabloları ve Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan değerlendirme raporları esas alınmıştır. Bu kapsamda, Şirket'in 30.06.2025 tarihli finansal tablolarında yer alan özkaynak tutarı olan **30.202.261.183 TL** Net Aktif Değer olarak değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

Kaynak: Pasifik Holding Fiyat Tespit Raporu

7.2. Çarpan Analizi

İntegral Yatırım, Şirket'in bir holding şirketi olduğu göz önünde bulundurularak, Pasifik Holding'in için yapılan çarpan analizi kapsamında PD/DD rasyosunu kullanmıştır. F/K, FD/FAVÖK ve FD/Satışlar rasyoları değerlendirme çalışmasına dahil edilmemiştir.

Değerleme çalışmasında, BIST Holding ve Yatırım Şirketleri Endeksi (XHOLD)'nde yer alan holding şirketlerine ilişkin olarak, 01.09.2025 tarihindeki piyasa kapanışları üzerinden PD/DD çarpanları belirlenmiştir. Çarpan analizi yönteminde holding şirketlerinin gelirlerinin yatırım yaptıkları şirketlerinin gelirinin yatırım yaptıkları şirketlere bağlı olması, düzenli ve öngörülebilir bir nakit akışına sahip olmaması nedeniyle çarpanlarda oynaklığa sebep olabileceğinden FD/FAVÖK, FD/S, F/K gibi gelir tablosu bazlı çarpanların kullanılmadığı belirtilmiştir.

Pasifik Holding – Benzer Şirket Çarpanları			
Firma Adları	Borsa Kodu	PD/DD	Piyasa Değeri (000.000 TL)
1000 Yatırımlar Hol.	BINHO	1,03	14.911
Akdeniz Yatırım Holding	AKYHO	1,43	856
Alarko Holding	ALARK	0,59	38.171
Anadolu Grubu Holding	AGHOL	0,70	70.138
Avrupa Yatırım Holding	AVHOL	1,18	1.913
Bera Holding	BERA	0,49	12.585
Cosmos Yatırım Holding	COSMO	12,19	870



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

Pasifik Holding- Benzer Şirket Çarpan Analizi Sonucu					
	Çarpan	Özkaynaklar	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
PD/DD	1,38	30.202.261.183	32.078.428.085	100,00%	41.679.120.433
Değer					41.679.120.433



7.3. Değerleme Sonucu

Pasifik Holding A.Ş. Değerleme Sonucu (TL)			
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

Pasifik Holding için yürütülen değerleme çalışmasında kapsamında ulaşılan şirket değerine %25 oranında halka arz iskontosu uygulanmış ve 1 TL nominal değerli payın değeri 1,50 TL olarak bulunmuştur.

8. Halk Arz Fiyatı Hakkında Nihai Değerlendirmeler

İntegral yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket değerlemesinde Piyasa Çarpanı Analizi ve Maliyet Yaklaşımı yöntemine göre değerlemesine yer verilmiştir. Çarpan analizi yönteminden elde edilen Şirket'in öz kaynak değeri %50, maliyet yaklaşımı yönteminden elde edilen Şirket'in öz kaynak değeri %50 oranında ağırlıklandırılmıştır.

- Nihai değer bulunurken benzer şirketler analizine %50, maliyet yöntemine yöntemine %50 ağırlık verilmiştir.
- Şirket'in bir holding yapısı olması nedeniyle kullanılan değerleme yöntemlerini makul buluyoruz.
- Kalkınma Yatırım Bankası olarak değerleme sırasında kullanılan ve Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan raporlara ilişkin detaylı inceleme yapılmamıştır.
- İntegral Yatırım tarafından hesaplanan halka arz öncesi öz sermaye değeri üzerinden %25 oranında halka arz iskontosu uygulanarak, halka arz fiyatı pay başına 1,5 TL olarak hesaplanmıştır.

Uyarı Metni

Bu raporda yer alan bilgi, yorum ve değerlendirmeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum



KALKINMA YATIRIM BANKASI

ve değerlendirmeler ise genel nitelikte olup; söz konusu değerlendirmeler herhangi bir tavsiye veya teklif niteliği taşımamaktadır. Bu raporda yer alan değerlendirmeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin ve eklerinin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir.

Bu rapor, Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir. Bu bilgilere dayanarak yatırımcıların aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan dolayı Türkiye Kalkınma Yatırım Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.