

11 Kasım 2025 Salı

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Pasifik Holding A.Ş. 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.

Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

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. Pasifik Holding'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. Bu suretle ekonomik dalgalanmalara karşı yatırımların güvenliğini artırmak, böylece bu şirketlerin sağlıklı bir şekilde milli ekonominin gereklerine uygun olarak gelişmelerini ve devamlılıklarını teminat altına almak ve bu amaca uygun ticari, sınai ve mali işlerde bulunmaktadır.

Pasifik Holding, yatırımlarını sermaye kazancı (değer artış) ve/veya yatırım geliri (kar payı) elde etmek amacıyla yapmış ve uygun bir vade için çıkış stratejisi oluşturmuştur. İhraççının yatırımcısı konumunda olan ve mevcut durumda 3 gerçek kişi ortağı bulunmaktadır. İhraççı bahse konu yatırımlarını uzun vadeli stratejik yatırımlar kapsamında değerlendirmemektedir ve bu yatırımlardan uygun koşullar oluştuğunda, halka arz/kurumsal yatırımcılara satış/taahhüs satış gibi çeşitli yöntemler ile çıkış sağlamayı hedeflemektedir.

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

Pasifik Holding, mevcut yatırımlarının süresini ortalama 5 yıl olarak belirlemiş olup, yatırım stratejisini ve çıkış senaryosunu dünya ve ülke ekonomisi ile birlikte 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.

İhraççının yatırım yaptığı ortaklıklar vasıtasıyla faaliyet gösterdiği alanlar 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:** Şirketin, enerji alanındaki yatırımları, 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:** Şirketin madencilik alanındaki yatırımları Pasifik Madencilik tarafından yürütülmektedir. Pasifik Madencilik Sivas bölgesinde yer alan maden sahalarında polimetallik maden üretimi yapacaktır.

- **Uluslararası Lojistik:** Şirketin 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:** Şirketin 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 Ürünler Sektörü:** Şirketin orman ürünleri sektöründeki yatırımları Aden Pelet vasıtasıyla yerine getirilecektir. Aden Pelet ilk aşamada odun peleti üretimi gerçekleştirmeyi planlamaktadır.

Pasifik Holding'in mevcut finansal yatırımlarından çıkış stratejileri özetle aşağıdaki gibidir:

Şirket Adı/Unvanı	Kuruluş Yeri	Faaliyet Konusu	Elde Edilme Tarihi	Doğrudan Ortaklık Payı (%)	Finansman	Çıkış Tarihi
Pasifik GYO	Ankara	Gayrimenkul	27.12.2023	12,67	Özkaynak	Devam Etmekte
Pasifik Eurasia	Ankara	Uluslararası Lojistik	27.12.2023	17,86	Özkaynak	Devam Etmekte
Pasifik Teknoloji	Ankara	Teknoloji	5.04.2024	51	Özkaynak	Devam Etmekte
Pasifik Madencilik	Ankara	Maden	18.12.2023	70	Özkaynak	Devam Etmekte
Pasifik Yenilenebilir Enerji	Ankara	Enerji	18.12.2023	70	Özkaynak	Devam Etmekte
Aden Pelet	İstanbul	İmalat	29.12.2023	80	Özkaynak	Devam Etmekte

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Faaliyet Gösterdiği Sektörler Hakkında

1) İnşaat ve Gayrimenkul Sektöründeki Faaliyetler:

Pasifik GYO payları 16 Aralık 2021 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul AŞ'de ("BİST") işlem görmeye başlamış olup, Şirket'in 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla sermayesi 5.323.560.210 TL düzeyindedir. Pasifik GYO'nun portföyünde hali hazırda beş adet proje bulunmaktadır. Bunlar; Merkez Ankara Projesi, Next Level İstanbul Projesi, Next Level Country Projesi, Next Level Kemer Projesi ve Next Level Bodrum Projesi'dir.

2) Uluslararası Lojistik Sektöründeki Faaliyetler

Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş., uluslararası demir yolu, hava yolu, kara yolu, deniz yolu ile yük taşımacılığı, uluslararası sularda çoklu taşıma türüne uygun konteynerlerin konteyner gemileriyle taşınması, demir yolu taşımacılığıyla ilgili kargo yükleme boşaltma hizmetleri, demir yolu yük nakliyatı acenteliği, kara yolu ile şehirler arası yük taşımacılığı, hava yolu yük nakliyatı acenteliği ve hava yolu ile yük taşımacılığı alanlarında faaliyet göstermektedir.

Pasifik Eurasia payları 14 Haziran 2023 itibarıyla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladı.

3) Enerji Sektöründeki Faaliyetler:

Pasifik Yenilenebilir Enerji, 20.01.2023 tarihinde elektrik enerjisi üretimi, dağıtımı ve tedariki, toptan ve perakende satışı, ithalatını ve ihracatını yapmak; yenilenebilir kaynaklardan elektrik enerjisi üretmek üzere su, güneş, rüzgar, biokütle, biyogaz, jeotermal elektrik üretim santralleri ve fosil yakıtlı termik santraller kurmak; elektrik enerjisi depolama tesisleri kurmak, kurulan veya kurulacak olan bu tesisleri işletmek, bakım ve onarımlarını yapmak, devralmak, devretmek ve enerji sektöründeki tüm faaliyetleri göstermek üzere 1.000.000 TL sermaye ile kurulmuştur.

Pasifik Yenilenebilir Enerji'nin iştirak ve bağlı ortaklıklarına ilişkin bilgiler aşağıda yer verilmektedir.

- 1) **Genergy** : Şirket 05.12.2022 tarihinde kurulmuştur. Mevcut sermayesi 158.000.000 TL olup, başlıca amaç ve konusu yenilenebilir enerji kaynakları dahil elektrik enerjisi üretimi amacıyla kullanılmak üzere üretim tesislerinin kurulması, işletmeye alınması ve elektrik enerjisi üretimi ile üretilen elektrik enerjisi ve/veya kapasitenin müşterilere satışı ile iştirak etmektir.
- 2) **Windrogen**: Şirket 16.01.2023 tarihinde kurulmuştur. Mevcut sermayesi 1.000.000 TL olup, başlıca amaç ve konusu yurt içinde ve yurt dışında her türlü kaynaktan elektrik ve enerji üretim tesisi kurulması, hidroelektrik santrallerinde ve su kaynaklarından, termik kaynaklardan, yenilenebilir enerji kaynaklarından nükleer yakıt kullanmak suretiyle veya bir başka kaynaktan üretilen enerji başta olmak üzere tüm enerji kaynaklarından enerji üretilmesidir.
- 3) **Pasifik Elektronik**: Şirket 18.12.2023 tarihinde elektrik enerjisi ve kapasitesinin tedariki, toptan satışı, ithalatı, ihracatı ve doğrudan serbest tüketicilere satışı ve ticareti faaliyetleri ile iştirak etmek üzere kurulmuştur.
- 4) **Seara**: Şirket 03.01.2022 tarihinde Romanya'da kurulmuştur. Şirket 200 RON sermayeye sahip olup Şirket'in eski ortağı ile Pasifik enerji arasında 22.11.2024 tarihli imzalanan hisse satış sözleşmesiyle paylarının %100'ü Pasifik Enerji'ye devredilmiştir. Seara'nın ana faaliyet konusu; yenilenebilir enerji kaynakları dahil elektrik enerjisi üretimi amacıyla kullanılmak üzere üretim tesislerinin kurulması, işletmeye alınması ve elektrik enerjisi üretimi ile üretilen elektrik enerjisi ve/veya kapasitenin müşterilere satışı ile iştirak etmektir.
- 5) **Agronatura**: Şirket 29.05.2023 tarihinde Romanya'da kurulmuştur. 29.04.2025 tarihinde satış sözleşmesi ile %34 Pasifik Yenilenebilir Enerji'ye devredilmiştir. Agronatura'nın ana faaliyet konusu; yenilenebilir enerji kaynakları dahil elektrik enerjisi üretimi amacıyla kullanılmak üzere üretim tesislerinin kurulması, işletmeye alınması ve elektrik enerjisi üretimi ile üretilen elektrik enerjisi ve/veya kapasitenin müşterilere satışı ile iştirak etmektir. 85 MW/h depolama kapasitesi mevcuttur.

Pasifik Enerji Grubu'nun Santralleri

Pasifik Enerji büyüme hedefini yeşil enerji ve sürdürülebilirlik üzerinden tanımlamakta olup bu perspektife uygun yatırımlar gerçekleştirmektedir. Yatırımlarını en kısa sürede tamamlayarak üretime geçmeyi hedeflemektedir.

Edirne/Keşan'da bulunan, Arel DRES (39,9 MW) ön lisansını almış olan Windrogen ve Mardin'de yer alan, kendine ait Taha Hibrit Doğalgaz Kombine Çevrim Santrali ile 205 MW üretim lisansına sahip olan Genergy, 39,99 MW üretim lisansına sahip olan Seara, 45,54 MW üretim lisansına sahip olan Agronatura gibi şirketlerinin mevcut santral yatırımlarını tamamlayarak, 2025 yılı itibarıyla enerji üretimine başlamayı planlamaktadır. Pasifik Enerji büyüme hedefi doğrultusunda önümüzdeki 5 yıllık süreçte yurt içi ve yurt dışı RES ve GES yatırımlarıyla toplam 500 MW kurulu güce ulaşmayı hedeflemektedir.

4) Teknoloji Sektörüne İlişkin Faaliyetler

Pasifik Teknoloji'nin ana faaliyet konusu; kurumsal firmalara bilgisayar donanımı ve elektronik ürünleri ile yazılım ürünlerinin alım satımını yapmaktır.

İstanbul Bilişim Vadisi Teknopark'ta yer alan Pasifik Teknoloji, inovatif yazılım ve donanım çözümleri sunarak, şirketlerin dijital dönüşüm süreçlerine katkı sağlamayı hedefleyen bir teknoloji ve AR-GE şirkettir. Yazılımdan donanıma, teknolojik altyapıdan siber güvenliğe kadar, farklı alanlarda geniş bir hizmet yelpazesine sahip olan Pasifik Teknoloji ile bağlı ortaklıkları olan Ditravo, Destel Bilişim, Destel Connect, Icredible, Pasifik Group BV ve Proline dış hizmet alımı aracılığıyla faaliyetlerini gerçekleştirmektedir.

5) Orman Ürünleri Sektöründeki Faaliyetler

Şirket'in orman ürünleri sektöründeki faaliyetleri Aden Pelet vasıtasıyla yerine getirilecektir. Aden Pelet ilk aşamada odun paleti üretimi gerçekleştirmeyi planlamaktadır. Aden Pelet'in yatırım süreçleri halen devam etmektedir. Aden Pelet 2024 yılının dördüncü çeyreği itibarıyla üretime geçmiştir.

9.000 m² kapalı alan 25.000 m² toplam alanda 1.fazda 6 ton/saat peles pres kapasitesi ile yıllık 40.000 ton pelet üretim kapasitesine sahip tesisin yatırım süreci 2024 Aralık ayında tamamlanan üretim tesisinde ilk üretim ve satış aynı ay içerisinde gerçekleşmiştir. 30.06.2025'e kadar toplam 5.598.754,3 TL+KDV bedelle 961 ton odun peleti satışı tamamlanmıştır.

6) Madencilik Sektöründeki Faaliyetler

Pasifik Madencilik 'in ana faaliyetleri 3213 sayılı Maden Kanunun ve ilgili mevzuatı uyarınca her türlü maden ocağı devir almak, maden tetkiki, işletmesi ile ilgili işlemleri yapmak, madenleri ihraç ve ithal etmek, işletme yöntemi ile ilgili her türlü teknolojiyi kullanmak, lisanslı alanlarda jeolojik ve jeofizik etüt sonrasında maden arama için sondaj yapmak, yukarıda bahsedilen faaliyetlere ilişkin fizibilite çalışması ile pazarlama ve işletme planlarını hazırlamak, cevher işletme ve zenginleştirme ile metalürjik aktivitelerine ilişkin plan yapmak ve detay prohe sonrasında nihai projelerin gerçekleştirilmesi için faaliyetler yürütmek, maden işleri için her türlü ihaleye katılmak, her türlü maden ve sanayii hammaddesini pazarlamak benzer faaliyetleri gerekirse yurtdışında yapmak, yerli ve yabancı gerçek ve tüzel kişiler ile iş birliğinde olmaktır.

Ruhsatlar

Ruhsat No	Ruhsat Alanı (Ha)	Ruhsat Bitiş Tarihi	Bölge	Ruhsatın Safhası	Maden Cinsi	Kaynak Tahmin miktarı (mn ton)
202001559	1112,24	5.12.2034	Sivas	İşletme	Polimetalik	3,05*
202100792	644,89	27.12.2034	Sivas	İşletme	Polimetalik	1,71-4,33**
202101072	360	5.12.2034	Sivas	İşletme	Polimetalik	0,86-2,26**
202101134	996,87	8.09.2028	Sivas	Detay Arama	Polimetalik	-
202500408	1727,65	4.07.2032	Sivas	Ön Arama	Polimetalik	-

* Kaynak tahmin miktarı Caka Madencilik tarafından hazırlanan Ulusal Kaynak ve Rezerv Raporlama Komisyonu (UMREK) raporunda "Mümkün" olarak sınıflandırılmıştır.

** Arama hedefleridir.

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Pasifik Madencilik yatırım aşamasında olup, henüz satış geliri bulunmamaktadır. 2027 yılında üretime geçilmesi öngörülmektedir.

Hissedarlık Yapısı

Şirketin 01.10.2024 tarihinde gerçekleştirilen son genel kurul toplantısı ve fiyat tespit rapor tarihi itibarıyla ortaklık yapısına ilişkin bilgiler şu şekildedir:

Ortağın Adı Soyadı	Pay Grubu*	Sermaye Payı ve Oranı			
		Son Genel Kurul Toplantısı 01.10.2024		Rapor Tarihi İtibarıyla	
		(TL)	(%)	(TL)	(%)
Fatih Erdoğan	A	1.000.000.000	5,56	1.000.000.000	5,56
	B	5.000.000.002	27,78	5.000.000.002	27,78
Abdulkemir Fırat	A	1.000.000.000	5,56	1.000.000.000	5,56
	B	4.999.999.999	27,78	4.999.999.999	27,78
Mehmet Erdoğan	A	1.000.000.000	5,56	1.000.000.000	5,56
	B	4.999.999.999	27,78	4.999.999.999	27,78
Toplam		18.000.000.000	100	18.000.000.000	100

*A grubu payların 5 oy hakkı bulunmaktadır

**Yüzdelere, küsuratlarından yuvarlanmasından dolayı toplamda %100 etmeyebilir

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Analizi

Pasifik Holding A.Ş.'nin halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

- Maliyet Yaklaşımı: Toplama Yöntemi
- Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Toplama (Maliyet Yaklaşımı) Yöntemine Göre Şirket Değeri

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 değerleme raporları esas alınmıştır.

Net aktif değer, varlıkların ve yükümlülüklerin piyasa değerinden yer aldığı bir bilançodaki öz kaynaklar toplamıdır. Şirket'in 30.06.2025 tarihli finansal tabloları dikkate alınarak, 30.06.2025 tarihi itibarıyla özkaynak rakamı olan 30.202.261.183 TL Net Aktif Değer olarak değerlendirilmesine dahil edildiği görülmektedir.

Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) Yöntemine Göre Şirket Değeri

Pazar Yaklaşımı kapsamında borsada işlem görüp Pasifik Holding ile benzer özellikler gösteren diğer holdingler ile karşılaştırma yapılarak Piyasa Değeri bulunabilmesi için "Çarpan Analizi Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Pasifik Holding ile benzer özellikler gösteren şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir.

Benzer Şirketlerin Çarpan Analizi

BIST Holding ve Yatırım Şirketleri Endeksi'nde (XHOLD) yer alan holding şirketlerine ilişkin olarak, 01.09.2025 tarihindeki piyasa kapanışları üzerinden Piyasa Değeri/ Defter Değeri (PD/DD) çarpanları belirlendiği görülmektedir.

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 değerlendirilmesinde kullanılmamıştır.

Bu yöntem kapsamında, Pasifik Holding ile benzer özellikler gösteren payları Borsa İstanbul'da işlem gören XHOLD'da yer alan holding şirketlerinin piyasa çarpanlarının analiz edildiği görülmektedir.

Değerleme çalışması kapsamında medyan hesaplamasında; çeyrek açıklık istatistiki yönteminin birinci çeyreğinin çeyreklik aralığının (IQR) 1,5 katı altının ve üçüncü çeyreğinin çeyreklik aralığının (IQR) 1,5 üstünün sırasıyla alt ve üst sınır olarak uygulanması suretiyle hesaplanan 0-14,79 aralıklarının dışında kalan değerler uç değer olarak kabul edilerek elimine edilirken, kalan çarpanların ortancası hesaplanıp Benzer Şirket Çarpan Analizi kapsamında değerlendirildiği belirtilmektedir.

Pasifik Holding- Benzer Şirket Çarpanları

Firma Adları	Borsa Kodu	PD/DD	Piyasa Değeri (000.000 TL)
1000 Yatırımlar Hol.	BINHO	1,03	17.911
Akdeniz Yatırım Holding	AKYHO	1,43	856
Alarko Holding	ALARK	0,59	38.171
Anadolu Grubu Holding	AHGOL	0,7	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	2,9	4.399
Doğan Holding	DOHOL	0,67	49.043
Global Yatırım Holding	GLYHO	1,69	17.960
Graintürk 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	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	LRSO	0,67	4.416
Lydia Holding	LYDHO	10,48	27.102
Marka Yatırım Holding	MARKA	5,09	1.054
Mazhar Zorlu Holding	MZHLD	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	1,1	2.812
Verusa Holding	VERUS	6,74	32.900
Yeşil Yatırım Holding	YESIL	1,48	1.742
Medyan		1,38	

* Finnet Veri Tabanından 02.09.2025 tarihi ile çekilmiştir.

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi Sonucu

Çarpan analizi sonucunda, 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.

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%	41.679.120.433
Değer					41.679.120.433

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme ve Sonuç

Pasifik Holding'in değerlemesinde Toplama ve Çarpan Analizi Yöntemlerine eşit ağırlık verilmiş olup, %25,0 oranında halka arz iskontosunun da uygulanması neticesinde 26.955.518.106 TL Şirket Değeri tespit edilmiştir. Buna göre, ödenmiş sermayesi 18.000.000.000 TL olan Şirket'in pay başına halka arz fiyatı 1,50 TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz edilecek payların toplam nominal değeri 4.000.000.000 TL olup, halka açıklık oranı %20,0 olarak hesaplanmıştır.

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
	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

Sonuç olarak, Pasifik Holding için yürütülen değerleme çalışması kapsamında hesaplanan Şirket Değerine %25,0 oranında halka arz iskontosu uygulanması sonucunda, halka arz edilmesi planlanan 1 TL nominal değerli payın halka arz fiyatı 1,50 TL olarak belirlenmiştir.

Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda, şirket, faaliyet alanı ve faaliyet gösterdiği sektöre ilişkin verilen bilgilerin yeterli ve açıklayıcı olduğunu değerlendiriyoruz.
- Değerleme çalışmasında, toplama yöntemi (net aktif değer) ve çarpan analizi yöntemlerine yer verilmiş olup, bu analizlere yönelik açıklamaları yeterli buluyoruz.
- Çarpan analizinde, yurt içinde faaliyet gösteren benzer şirketlerin PD/DD çarpanına yer verilmesini ve özsermaye değerinin belirlenmesinde medyan değerinin kullanılmasını uygun görüyoruz.
- Nihai özsermaye değerinin hesaplanmasında her iki yöntemde de eşit ağırlık verilmiş olup, ulaşılan özsermaye değerini makul buluyoruz.
- Sonuç olarak Pasifik Holding A.Ş. için %25,00 halka arz iskontosu sonrasında ulaşılan 1,50 TL'lik halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.

Bilanço

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu (TL)			
VARLIKLAR	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar	12.686.308	617.422.911	649.338.919
Nakit ve Nakit Benzerleri	797.101	21.031.611	254.401
Diğer Alacaklar	11.838.897	587.704.054	601.404.897
Peşin Ödenmiş Giderler	4.619	731.042	11.691.472
Diğer Dönen Varlıklar	45.691	7.956.204	35.988.149
Duran Varlıklar	11.969.421.322	30.103.725.517	31.921.259.957
Finansal Yatırımlar	11.969.421.322	30.084.876.029	31.902.963.704
Maddi Duran Varlıklar	-	18.849.488	18.296.253
Toplam Varlıklar	11.982.107.630	30.721.148.428	32.570.598.876
YÜKÜMLÜLÜKLER	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Kısa Vadeli Yükümlülükler	128.553.704	968.618.902	1.012.066.137
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
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.662.437	-	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	-	292.132	578.276
Uzun Vadeli Yükümlülükler	348.290.283	963.710.059	1.356.271.556
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	14.094.787	-
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 Yükümlülükler	476.843.987	1.932.328.961	2.368.337.693
Özkaynaklar	11.505.263.643	28.788.819.467	30.202.261.183
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
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-	-87.901	-505.906
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	-	191.875	191.875
Geçmiş Yıllar Kar veya Zararları	-	1.397.295.655	1.654.420.692
Net Dönem Karı	1.397.487.530	257.125.037	1.413.859.721
Toplam Kaynaklar	11.982.107.630	30.721.148.428	32.570.598.876

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Kar Zarar Tablosu (TL)				
	13.06.- 31.12.2023	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 30.06.2024	01.01.- 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 (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 Faaliyetlerden Gelirler	-	-	-	-
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 kazançları/(kayıpları)	-601.408	629.602.831	636.816.128	189.189.443
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	1.747.432.771	964.344.668	538.981.198	1.955.627.318
Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri	-349.945.241	-707.219.631	-173.609.962	-541.767.597
- Dönem vergi gideri	-1.662.437	-	-	-
- Ertelenmiş vergi geliri/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
<i>Pay Başına Kazanç</i>	<i>11,6659</i>	<i>0,0174</i>	<i>0,0631</i>	<i>0,0785</i>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.