

PARDUS GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA
İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU - I
13.01.2023



İçindekiler

1. RAPORUN AMACI.....	3
2. FİYAT TESPİT RAPORU ÖZETİ	3
2.1. Değerleme Yöntemleri	3
2.1.1. Piyasa Çarpanları Analizi (PD/DD)	4
2.1.2. Net Aktif Değer Analizi (NAD)	4
3. SONUÇ.....	5
4. HALKA ARZ SONUÇLARI.....	6
5. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL PERFORMANS	7
6. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ ve PAY PERFORMANSI.....	9
7. HALKA ARZ SONRASI FİYATA ETKİ ETTİĞİ DÜŞÜNÜLEN GELİŞMELER.....	10

1. RAPORUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII - 128.1 no'lu Pay Tebliği'nin ("Tebliğ") 29. maddesi 4. fıkrası uyarınca, payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur. Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Pardus GSYO" ve/veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun halka açılacak ortaklığın Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafı olması halinde, fiyat tespit raporunun başka bir yetkili kuruluş tarafından hazırlanması gerekmektedir. Bu minvalde Global Menkul Değerler A.Ş. ("Global Menkul") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 06.06.2022 tarihinde KAP'ta yayımlanmıştır ve Şirket payları 15.06.2022 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. maddesi 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Pardus GSYO'nun nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 12.01.2023 tarihine kadar oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir. İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

2. FİYAT TESPİT RAPORU ÖZETİ

2.1. Değerleme Yöntemleri

Pardus GSYO'nun pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen iki temel değerlendirme yöntemi kullanılmıştır:

- Piyasa Çarpanları Analizi (PD/DD) – %25
- Net Aktif Değer Analizi – %75

2.1.1. Piyasa Çarpanları Analizi (PD/DD)

Şirket ile benzer faaliyet alanlarına sahip olan halka açık şirketler ile karşılaştırma yapılması yoluyla piyasa çarpanları analizi kullanılmıştır. Piyasa çarpanları yönteminde Borsa İstanbul'da işlem gören Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları'nın 31.03.2022 tarihli Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanları kullanılmıştır.

Borsa İstanbul'da işlem gören Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının özet verilerini içerir tablo aşağıda yer almaktadır.

Borsa Kodu	Şirket Unvanı	Piyasa Değeri- Milyon TL	PD/DD	Fiili Dolaşım Oranı
GOZDE	Gözde GSYO A.Ş.	3.515,05	0,31	30,40%
HDFGS	Hedef GSYO A.Ş.	641,25	1,25	77,70%
HUBVC	Hub GSYO A.Ş.	283,20	1,41	84,06%
ISGSY	İş GSYO A.Ş.	612,90	2,22	32,10%
RHEAG	Rhea GSYO A.Ş.	68,56	3,13	94,55%
VERTU	Verusatürk GSYO A.Ş.	1.237,60	0,82	42,30%
		ORTALAMA	1,52	
		MEDYAN	1,30	

Tablo 1 GSYO PD/DD Çarpanları - Kaynak : Rasyonet

Çarpan analizinde medyan verisiyle birlikte Pardus GSYO'nun 02.03.2022 tarihli proforma finansal tabloları dikkate alınarak özkaynak değeri **385.147.502 TL** veri alınmıştır.

Pardus GSYO Çarpan Değerlemesi TL	
Şirket Özkaynağı - TL	385.147.502
GSYO PD/DD Çarpanı	1,30
Çarpan Analizine Göre Şirket Değeri - TL	500.691.753

Tablo 2 Pardus GSYO Çarpan Değerlemesi - Hesaplama : Global Menkul

Şirket'in 31.12.20221 tarihli finansal tablo sonuçları ile 02.03.2022 tarihli proforma finansal tabloları dikkate alındığında, Şirket özsermaye değeri **500.691.753 TL** olarak hesaplanmıştır.

2.1.2. Net Aktif Değer Analizi (NAD)

Net aktif değer, varlıkların ve yükümlülüklerin piyasa değerinden yer aldığı bir bilançodaki özkaynaklar toplamıdır. Diğer bir deyişle, varlıkların gerçeğe uygun değerinden yükümlülükler düşülerek hesaplanır.

Net aktif değer hesaplaması sırasında, Şirket'in girişim sermayesi yatırımları kapsamında hazırlanan Şirket değerlendirme raporları, 31 Aralık 2021 tarihli bağımsız denetim raporunda belirtilen finansal veriler ve Aday Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.'nin hazırladığı 02.03.2022 tarihli proforma finansal tablolar dikkate alınmıştır.

Bu minvalde, bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2021 tarihli mali tablolar ile 02.03.2022 tarihli proforma finansal tablolar dikkate alındığında Şirket'in bağımsız denetimden geçmemiş, düzeltilmiş özet bilançosu aşağıdaki gibidir.

VARLIKLAR	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2021	01.01.2022 02.03.2022 Proforma Düzeltmeler	Bağımsız Denetimden Geçmemiş 31.12.2021
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	773.887	--	773.887
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	353.511.961	72.956.511	426.468.472
TOPLAM VARLIKLAR	354.285.848	72.956.511	427.242.359
KAYNAKLAR			
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	113.566	41.973.258	42.086.824
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8.033	--	8.033
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	354.164.249	30.983.253	385.147.502
TOPLAM KAYNAKLAR	354.285.848	72.956.511	427.242.359

Tablo 3 Proforma Düzeltmeleri İçeren Özet Finansal Veriler – Kaynak : Aday Bağımsız Denetim Raporu

Erham Enerji'nin rayiç bedeli Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan değerlendirme raporuyla 291.826.043 TL olarak belirlenmiştir.

02 Mart 2022 itibarıyla Erham Enerji'nin paylarının %75'ni elinde bulunduran Pardus GSYO'nun olması gereken payı “218.869.532 TL” olarak tespit edilmiştir. Şirket Erham Enerji'de bulunan paylarını %50'den %75 çıkartırken finansman kaynağı olarak Diğer Borçlar hesabını kullanmıştır.

Bu kapsamda Erham Enerji paylarının %25'inin satın alınması işlemine ilişkin borç, yasal kayıtlarında “Diğer Borçlar” hesabının altında “İlişkili Taraflarda Olmayan Diğer Borçlar” hesabında takip edilmektedir. Satın alma işleminden kaynaklı 3.035.250 USD tutarındaki borç için bir önceki gün (28 Şubat 2022) açıklanan T.C. Merkez Bankası döviz alış kuru olan 13,8286'dan değerlendirilerek 41.973.258 TL olarak tespit edilmiştir. Bu minvalde Pardus GSYO'nun 02.03.2022 tarihli proforma finansal tabloları dikkate alındığında net aktif değeri **385.147.502 TL** olarak tespit edilmiştir.

3. SONUÇ

Pardus GSYO beher pay değeri hesaplanırken “Net Aktif Değer” ve “Çarpan Analizi” yöntemleri kullanılmış ve her iki yöntem değerlendirme çalışmasında sırasıyla %75 - %25 oranında ağırlıklandırılmıştır.

Değerleme sonuçlarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri	Ağırlıklandırma Oranı
Net Aktif Değer	385.147.502	75%
Çarpan Analizi	500.691.753	25%
TOPLAM	414.033.565	100%

Tablo 4 Değerleme Sonuç Tablosu - Hesaplama : Global Menkul

Net Aktif Değer” ve “Çarpan Analizi” yöntemlerinin %75-%25 oranında ağırlıklandırılması neticesinde halka arz öncesi Şirket piyasa değeri **414.033.565 TL** olarak hesaplanmıştır.

Pardus GSYO halka arzında, halka arz iskontosu %22 olarak belirlenmiş olup, iskontolu beher pay değerini gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Değerleme – TL	Sonuç
Şirket Değeri	414.033.565
Halka Arz Öncesi Sermaye	141.000.000
Pay Değeri	2,94
Halka Arz İskontosu	%22
İskontolu Piyasa Değeri	322.946.180
Halka Arz Fiyatı - İskontolu Pay Değeri	2,29

Tablo 5 Halka Arz Fiyatını Gösterir Tablo - Hesaplama: Global Menkul

Uygulanan halka arz iskontosu (%22) sonrasında Pardus GSYO'nun iskontolu piyasa değeri **322.946.180 TL** ve halka arz fiyatı **2,29 TL** olarak hesaplanmıştır.

4. HALKA ARZ SONUÇLARI

Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Pardus GSYO") paylarının halka arzı 9–10 Haziran 2022 tarihleri arasında "Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi" ile Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da gerçekleştirilmiştir.

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 141.000.000 TL'den 196.000.000 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 55.000.000 TL nominal değerli paylar ile ek satışa konu edilen Pardus GSYO'nun mevcut ortaklarından Güler Yatırım Holding A.Ş.'ye ait 5.500.000 TL nominal değerli ve mevcut ortaklardan Murat GÜLER'e ait 5.500.000 TL nominal değerli paylar olmak üzere toplam 66.000.000 TL nominal değerli paylar halka arz edilmiştir.

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 141.000.000 TL'den 196.000.000 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 55.000.000 TL nominal değerli paylar ile ek satışa konu edilen Pardus GSYO'nun mevcut ortaklarından Güler Yatırım Holding A.Ş.'ye ait 5.500.000 TL nominal değerli ve mevcut ortaklardan Murat GÜLER'e ait 5.500.000 TL nominal değerli paylar olmak üzere toplam 66.000.000 TL nominal değerli paylar halka arz edilmiştir.

Pardus GSYO paylarının halka arzında 1,00 TL nominal değerli payların halka arz fiyatı 2,29 TL olarak açıklanmış olup, belirlenen halka arz fiyatı ile ek satış dahil halka arz büyüklüğü 151.140.000 TL olarak gerçekleşmiştir.

Halka arz, Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da "Borsa'da Satış-Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış" yöntemi ile yapıldığından, herhangi bir yatırımcı grubuna tahsisat yapılmamıştır.

Borsa İstanbul tarafından paylaşılan verilere göre talep sonucunda halka arz büyüklüğünün toplamda 3,07 katına denk gelen 463.658.120,55 TL karşılığı filtre edilmemiş 202.470.795 TL nominal değerli talep gelmiştir.

Halka arza toplamda 125.497 yatırımcı katılmıştır. Bu yatırımcıların 8.502'si 741'er adet pay alarak halka arzdan en fazla pay alan yatırımcılar olmuştur.

Şirket payları Yatırımcı grubu bazında dağıtım bilgisi aşağıdaki gibidir:

Yatırımcı Grubu	Dağıtılan Nominal Tutar (TL)	Toplam Dağıtılan Nominal Tutar Oranı (%)	Talebi Karşılanan Başvuru Sayısı
Yurt İçi Bireysel	65.889.703	99,83%	125.298
Yurt İçi Kurumsal	6.664	0,01%	12
Yurt Dışı Bireysel	103.633	0,16%	187
Toplam	66.000.000	100,0%	125.497

Tablo 6 Halka arza katılan yatırımcı verileri Kaynak: Borsa İstanbul

5. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL PERFORMANS

Payların halka arzından sonra Şirket'in 31.12.2021 ve 30.09.2022 tarihli finansal verileri KAP'ta yayımlanmıştır. Özet finansal veriler aşağıdaki gibidir:

BİLANÇO (TL)	Sınırlı Denetimden Geçmemiş 30.09.2022	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2021
Dönen Varlıklar	2.421.615	773.887
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.255.093	743.111
Diğer Alacaklar	157.808	26.386
Peşin Ödenmiş Giderler	8.714	365
Diğer Dönen Varlıklar	--	4.025
Duran Varlıklar	662.830.891	353.511.961
Finansal Yatırımlar	662.830.192	353.511.262
Peşin Ödenmiş Giderler	699	699
TOPLAM VARLIKLAR	665.252.506	354.285.848
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.993.693	113.566
Ticari Borçlar	3.996.148	33.560
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	78.967	80.006
Diğer Borçlar	2.918.578	--
Uzun Vadeli Yükümlülükler	69.645	8.033
Uzun Vadeli Karşılıklar	69.645	8.033
Özkaynaklar	658.189.168	354.164.249
Ödenmiş Sermaye	196.000.000	120.000.000
Diğer Yedekler	106.950.000	21.000.000
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	--	36.000.000
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	677.424	--
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	176.486.825	--
Dönem Net Kârı/Zararı	178.074.919	177.164.249
TOPLAM KAYNAKLAR	665.252.506	354.285.848

Tablo 7 Bilanço Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

GELİR TABLOSU (TL)	01.01.2022 30.09.2022	01.01.2021 30.09.2021
Hasılat	193.307.670	11.087.218
BRÜT KAR / (ZARAR)	193.307.670	11.087.218
ESAS FAALİYET KAR / (ZARARI)	178.214.738	11.065.879
DÖNEM KARI / (ZARARI)	178.074.919	11.958.393

Tablo 8 Sınırlı Denetimden Geçmemiş Gelir Tablosu Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in 30.09.2022 tarihli bilançosunda en önemli hesap kalemi duran varlıklar altında finansal yatırımlar kaleminde izlenen 622.830.192 TL tutarındaki girişim sermayesi yatırımları oluşturmaktadır.

Söz konusu finansal yatırımlar gerçeğe uygun değeri ile Şirket bilançosuna yansıtılmakta olup her bir girişim sermayesi yatırımı bazında duran varlıklar altında izlenen finansal yatırımların gerçeğe uygun değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Finansal yatırımları 31.12.2021 tarihli verilerine göre %87 artış göstererek 662 milyon olmuştur.

Girişim Sermayesi Yatırımları (TL)	30.09.2022	31.12.2021	Değişim
ASY Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.*	455.231.951	145.913.021	212%
Turknet İletişim Hizmetleri A.Ş.	61.372.941	61.372.941	0%
Dmr Unlu Mamuller Üretim Gıda Toptan Per.İhr.A.Ş.	62.818.459	62.818.459	0%
Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	83.406.841	83.406.841	0%
Toplam	662.830.192	353.511.262	87%

* ASY Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. (ASY Enerji) 13.12.2013 tarihinde İstanbul'da kurulmuştur. Öncesinde "Erham Enerji Üretim Sanayi Ve Ticaret A.Ş." unvanıyla faaliyetlerini sürdüren ASY Enerji'nin ticaret unvanı, "ASY Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş." olarak değiştirilmiş olup söz konusu unvan değişikliği İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü tarafından 29.09.2022 tarihinde tescil edilmiştir.

Fiyat Tespit Raporu'nda 31.12.2021 tarihli Net Aktif Değeri dikkate alınmıştır. 2021/12, 2022/03, 2022/06 ve 2022/09 dönemleri itibarıyla Net Aktif Değeri aşağıdaki gibidir:

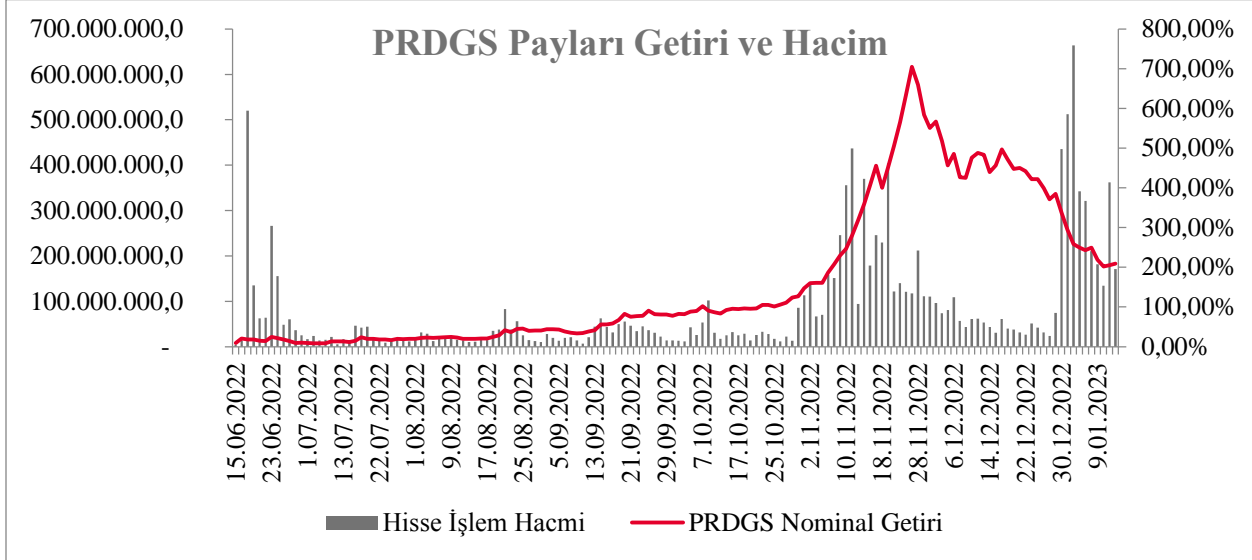
TL	2021/12	2022/03	2022/06	2022/09
Net Aktif Değeri	385.147.502*	454.228.152	496.661.211	658.189.168
Büyüme (%)	-	17,94%	9,34%	32,52%

* Bağımsız Güvence Raporu doğrultusunda düzeltilmiş Net Aktif Değeri göstermektedir.

Halka arz fiyatının belirlenmesinde temel alınan Net Aktif Değeri 2022/09 dönemi itibarıyla %70,89 artış göstererek yaklaşık 658 milyon TL olmuştur. Net Aktif Değer 2022/06 dönemine göre ise %32,52 yükseliş göstermiştir.

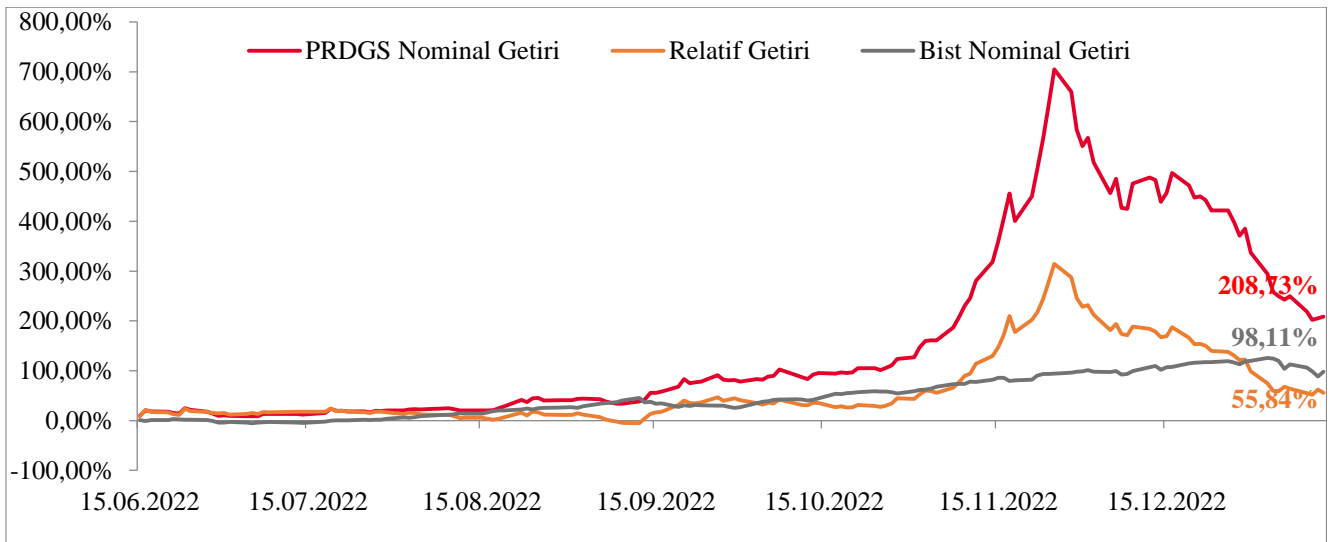
6. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ ve PAY PERFORMANSI

Pardus GSYO paylarının işlem görmeye başladığı 15.06.2022 tarihi ile 12.01.2023 tarihleri arasındaki nominal getirisi ve hacim verileri aşağıdaki grafiktedir.



Grafik 1: Pardus GSYO paylarının getirisi ve işlem hacmi Kaynak: Rasyonet

Pardus GSYO payları, 15.06.2022 tarihinde 2,29 TL'den işlem görmeye başlamıştır. 12.01.2023 tarihinde kapanışı fiyatı 7,07 TL'dir. Pardus GSYO paylarının getirisi bu dönemde 208,73% olurken, BIST-100 aynı dönemde 98,11% getiri sağlamıştır. Buna göre, Pardus GSYO paylarının BIST-100'e göre relatif getirisi 55,84% olmuştur.



Grafik 2: Pardus GSYO paylarının getirisi, BIST-100 getirisi, Relatif getirisi Kaynak: Rasyonet

7. HALKA ARZ SONRASI FİYATA ETKİ ETTİĞİ DÜŞÜNÜLEN GELİŞMELER

- Halka arz fiyatının belirlenmesinde temel alınan Net Aktif Değeri 2022/09 dönemi itibarıyla %70,89 artış göstermesinin pay fiyatı üzerinde olumlu etki yarattığı değerlendirilmektedir.
- Halka arz piyasasında görülen pozitif ivmenin Pardus GSYO halka arz sürecinde de devam etmesinin relatif getiri üzerinde etkili olduğu düşünülmektedir.
- Şirket'in 15.12.2022 tarihli KAP paylaşımında belirttiği üzere ASY Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş. tarafından Sunfarming Eurasia Asset Enerji Yatırımları ve Yönetimi A.Ş.'nin 37.425.000 TL tutarındaki sermayesinin tamamının toplam 12.344.772 Amerikan Doları karşılığı bedelle satın alınmıştır. Söz konusu satın alma işlemi neticesinde ASY Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.'nin güneş enerjisi üretim santrallerinin toplam kurulu gücü 38,84 MW'a ulaşmıştır. Bu satın almanın pay fiyatı üzerinde olumlu etki yarattığı değerlendirilmektedir.