

# PASİFİK EURASİA LOJİSTİK DIŞ TİCARET A.Ş.

## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

**İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
**ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ**  
**06 HAZİRAN 2023**

## 1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, Halk Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin (Halk Yatırım) yetkili aracı kurum olduğu Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Pasifik Eurasia" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Halk Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

### PASİFİK EURASİA LOJİSTİK DİŞ TİCARET A.Ş. HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

|                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-----------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| İhraççı                                 | Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Halka Arz Eden Pay Sahibi               | Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.ile Fatih Erdoğan, Abdülkerim Fırat ve Mehmet Erdoğan                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Halka Arz Tarihleri                     | 6 - 7 Haziran 2023                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Halka Arz Fiyatı                        | 25,00 TL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Halka Arz İskonto Oranı                 | 50,10%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Halka Arz Yöntemi                       | Sabit Fiyatla Talep Toplama                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Halka Arz Şekli                         | Bedelli Sermaye Artırımı ve Ortak Pay Satışı                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Aracılık Türü                           | En İyi Gayret Aracılığı                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Halka Arz Öncesi Ödenmiş                | 150.000.000 TL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Halka Arz Sonrası Ödenmiş               | 168.000.000 TL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Halka Arz Sonrası Halka Açıklık         | 20,24%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Halka Arz Edilen Hisse Adedi            | 34.000.000 TL Lot                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Ek Satış Hakkı                          | Yok                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Fiyat İstikrarı İşlemleri ve Taahhütler | Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün boyunca fiyat istikrarı işlemi uygulanması planlanmaktadır. Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca, bedelli ve bedelsiz sermaye artırımı yapılmayacağı, Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğine, bu doğrultuda bir karar alınmayacağına ve / veya Borsa İstanbul'a veya SPK'ya veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağına ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağına ilişkin taahhütte |
| Tahsis Grupları ve Pay Oranları         | Payların %70'i Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar<br>Payların %25'i Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar<br>Payların %5'i Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Borsa Kodu                              | PASEU                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| İşlem Göreceği Pazar                    | Yıldız Pazar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Halka Arza Aracılık Eden                | Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| SPK Onay Tarihi                         | 1.06.2023                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

Kaynak: Pasifik Eurasia izahnamesi, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ve fiyat tespit raporu.

### 3. ŞİRKET PROFİLİ

Pasifik Eurasia Ankara'da Otosentez Otomotiv ve Ticaret A.Ş. ünvanı ile 2013 yılında kurulmuştur. Şirket'in ana faaliyet konusu uluslararası demiryolu, havayolu, karayolu, denizyolu ile yük taşımacılığı, uluslararası sularda çoklu taşıma türüne uygun konteynerlerin konteyner gemileriyle taşınması, demir yolu taşımacılığı ile ilgili yükün yükleme - boşaltma hizmetleri, demiryolu yük nakliyat acentelerinin faaliyetleri, havayolu ile yük taşımacılığı ve tüm bunlara ilişkin terminal hizmetleri yerine getirmektedir. 2013 yılında kurulan şirket 2019 yılında faaliyet konusunu değiştirerek; lojistik sektöründeki faaliyetlerine başlamıştır. Şirket fiili olarak demiryolu taşımacılığı, terminal hizmetleri, karayolu taşımacılığı ve denizyolu taşımacılığı alanlarında faaliyet göstermektedir.

#### Şirketin Operasyonları

Şirket operasyonel faaliyetleri kapsamında aşağıdaki hizmetleri sunmaktadır:

- Terminal Hizmetleri
- Konteyner Temini
- Satış ve Tarife Organizasyonu
- Operasyon ve Terminal Hizmetleri Organizasyonu
- Veri Tabanı ve Altyapı Sistemi

#### Satışlar

Pasifik Eurasia Lojistik; Asya ve Avrupa arasındaki Doğu-Batı ve daha sonrasında Kuzey-Güney yönlü taşımacılıkta, Türkiye'yi lojistik merkezi haline getirmek, Türkiye varışlı bütün uluslararası yüklerde nakliye maliyetini düşürmeye yönelik operasyonlar yaparak ülke ekonomisine katkıda bulunmak, Türkiye çıkışlı uluslararası yüklerde uygun maliyetle, çevre dostu, güvenli ve hızlı taşıma alternatifi oluşturup ülke ihracat hedeflerine katkı sağlamayı amaçlamaktadır. TCDD Taşımacılık A.Ş. ile birlikte imzalanan sözleşmenin yanı sıra; Gürcistan, Azerbaycan, Kazakistan, Özbekistan, Çin ve Avusturya demiryolları ile çeşitli anlaşmalar imzalayarak Avrupa'dan Çin'e kadar çift yönlü olarak tüm güzergâh boyunca intermodel ve multimodel taşıma modlarını da kullanarak demir yolu taşımalarını gerçekleştiriyor. 2020 yılında, Türkiye'den hareket ederek Çin'in Xi'an kentine ulaşan ilk ihracat treninin taşımalarını gerçekleştirmiştir. Şirket demiryolu haricinde müşteriye her taşıma modunda hizmet sunabilmesi, sektördeki diğer taşıma modlarındaki ticari hacimden faydalanabilmesi, mevcut müşteri portföyünün diğer taşıma ihtiyaçlarının karşılanabilmesi amacıyla havayolu taşımacılığı ve denizyolu taşımacılığı alanında da gerekli adımlar atmıştır. Hava kargo taşımacılığı ile ilgili olarak Temmuz 2022'de IATA belgesi Ekim 2022'de ise yetkili acente sertifikası alınmıştır. Denizyolu taşımacılığı alanında ise bu alanda hizmet veren firmalardan uygun tarifeler alınarak, pazarlama süreci yürütülmektedir.

| Net Satışlar (TL)  | 31.12.2020        | 31.12.2021         | 31.12.2022         |
|--------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| Yurt Dışı Satışlar | 49.507.151        | 290.584.094        | 512.952.402        |
| Yurt İçi Satışlar  | 7.162.900         | 5.266.942          | 20.456.917.00      |
| <b>Toplam</b>      | <b>56.670.051</b> | <b>295.851.036</b> | <b>533.409.319</b> |

Kaynak: Pasifik Eurasia Fiyat Tespit Raporu

### Yatırımlar

Şirket'in 2023 yılında 25,4 mn TL'lik dört adet tır, 69,3 mn TL'lik bir adet kuru yük gemisi, 351,6 mn TL'lik terminal yatırımı ve 40 mn TL'lik havayolu kargo şirketi yatırımı bulunmaktadır. 2024 – 2025 yılları arasında sırasıyla 91 mn TL, 180 mn TL ve 204 mn TL'lik kuru yük gemisi yatırımına ek olarak 2026 yılında 1.071 mn TL'lik yedi adet lokomotif yatırım yapmayı planlamaktadır.

### 3.1 Ortaklık Yapısı

| Ortak Adı               | Halka Arz Öncesi   |             | Halka Arz Sonrası  |             |
|-------------------------|--------------------|-------------|--------------------|-------------|
|                         | Sermaye (TL)       | Payı (%)    | Sermaye (TL)       | Payı (%)    |
| Fatih Erdoğan           | 50.002.500         | 33,34%      | 44.669.166         | 26,59%      |
| Abdulkerim Fırat        | 50.002.500         | 33,34%      | 44.669.167         | 26,59%      |
| Mehmet Erdoğan          | 49.995.000         | 33,33%      | 44.661.667         | 26,58%      |
| <b>Halka Açık Kısmı</b> |                    |             | 34.000.000         | 20,24%      |
| <b>Toplam</b>           | <b>150.000.000</b> | <b>100%</b> | <b>168.000.000</b> | <b>100%</b> |

Kaynak: Pasifik Eurasia İzahname

#### 4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

##### 4.1. Bilanço

| Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Bilanço (TL)                                    | 2020              | 2021              | 2022               |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| <b>VARLIKLAR</b>                                                                          |                   |                   |                    |
| <b>Dönen Varlıklar</b>                                                                    | <b>16.526.722</b> | <b>80.157.899</b> | <b>276.171.209</b> |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                                                                 | 2.710.068         | 920.769           | 8.772.505          |
| Finansal Yatırımlar                                                                       | 5.508             | -                 | -                  |
| Ticari Alacaklar                                                                          | 6.780.065         | 50.684.710        | 146.395.706        |
| -İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar                                                    | -                 | 2.125.113         | 12.469.356         |
| -İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar                                            | 6.780.065         | 48.559.597        | 133.926.350        |
| Diğer Alacaklar                                                                           | 172.468           | 590.993           | 30.453.680         |
| -İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar                                                     | -                 | -                 | 125.000            |
| -İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar                                             | 172.468           | 590.993           | 30.328.680         |
| Stoklar                                                                                   | 3.088.364         | 21.214.699        | -                  |
| Peşin Ödenmiş Giderler                                                                    | 1.411.278         | 1.592.610         | 41.356.784         |
| -İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler                                                | -                 | 1.271.853         | 13.203.220         |
| -İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler                                        | 1.411.278         | 320.757           | 28.153.564         |
| Diğer Dönen Varlıklar                                                                     | 2.358.971         | 5.154.118         | 49.192.534         |
| <b>Duran Varlıklar</b>                                                                    | <b>2.072.683</b>  | <b>6.795.679</b>  | <b>203.338.930</b> |
| Diğer Alacaklar                                                                           | 134.968           | 286.002           | 431.386            |
| -İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar                                             | 134.968           | 286.002           | 431.386            |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller                                                             | -                 | -                 | 41.763.595         |
| Maddi Duran Varlıklar                                                                     | 1.843.028         | 4.260.144         | 159.687.754        |
| Kullanım Hakları                                                                          | -                 | 1.843.156         | 1.382.367          |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                                                             | 94.687            | 95.755            | 73.828             |
| -Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar                                                      | 94.687            | 95.755            | 73.828             |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı                                                                  | -                 | 310.622           | -                  |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                                                                   | <b>18.599.405</b> | <b>86.953.578</b> | <b>479.510.139</b> |
| <b>KAYNAKLAR</b>                                                                          |                   |                   |                    |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                                                          | <b>14.322.302</b> | <b>64.962.271</b> | <b>267.548.771</b> |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                                                                  | -                 | 15.183.024        | 36.169.780         |
| -Banka Kredileri                                                                          | -                 | 14.798.460        | 35.720.077         |
| -Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler                                         | -                 | 384.564           | 449.703            |
| Ticari Borçlar                                                                            | 2.475.308         | 33.267.414        | 190.510.813        |
| -İlişkili Taraflara Ticari Borçlar                                                        | -                 | 5.037.601         | 131.576.619        |
| -İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar                                                | 2.475.308         | 28.229.813        | 58.934.194         |
| Çalışanlara sağlanan faydalara kapsam. Borçlar                                            | 193.491           | 111.838           | 138.111            |
| Diğer Borçlar                                                                             | 4.679.592         | 3.751.264         | 150.757            |
| -İlişkili Taraflardan Diğer Borçlar                                                       | 4.631.530         | 3.661.699         | -                  |
| -İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Borçlar                                               | 48.062            | 89.565            | 150.757            |
| Ertelenmiş Gelirler                                                                       | 6.590.686         | 5.913.131         | 27.566.177         |
| -İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler                                                 | 165.000           | 5.688.165         | 2.950.365          |
| -İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler                                         | 6.425.686         | 224.966           | 24.615.812         |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                                                              | 313.325           | 6.689.528         | 12.938.983         |
| Kısa Vadeli Karşılıkları                                                                  | 69.900            | 46.072            | 74.150             |
| Çalışanlara sağlanan faydalara kapsam. Borçlar                                            | 69.900            | 46.072            | 74.150             |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                                                          | <b>575.566</b>    | <b>1.956.587</b>  | <b>115.919.513</b> |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                                                                  | -                 | 1.590.521         | 1.140.819          |
| -Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler                                         | -                 | 1.590.521         | 1.140.819          |
| Ticari Borçlar                                                                            | -                 | -                 | 113.399.289        |
| -İlişkili Taraflara Ticari Borçlar                                                        | -                 | -                 | 113.399.289        |
| Uzun Vadeli Karşılıkları                                                                  | 188.430           | 366.066           | 1.207.641          |
| Çalışanlara sağlanan faydalara kapsam. Borçlar                                            | 188.430           | 366.066           | 1.207.641          |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                                                              | 387.136           | -                 | 171.764            |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>                                                               | <b>14.897.868</b> | <b>66.918.858</b> | <b>383.468.284</b> |
| <b>Özkaynaklar</b>                                                                        | <b>3.701.537</b>  | <b>20.034.720</b> | <b>96.041.855</b>  |
| Ödenmiş Sermaye                                                                           | 800.000           | 800.000           | 21.000.000         |
| Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler/(giderler) | -82.336           | -20.398           | -3.249             |
| Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları                                        | -82.336           | -20.398           | -3.249             |
| Kardan ayrılmış yedekler                                                                  | -                 | -                 | 1.004.885          |
| Geçmiş yıl karları/zararları                                                              | 383.776           | 2.983.873         | -1.949.767         |
| Dönem Net Karı                                                                            | 2.600.097         | 16.271.245        | 75.989.986         |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>                                                                   | <b>18.599.405</b> | <b>86.953.578</b> | <b>479.510.139</b> |

#### 4.2. Gelir Tablosu

| Gelir Tablosu (TL)                                     | 2020              | 2021              | 2022               |
|--------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| Hasılat                                                | 56.670.051        | 295.851.036       | 533.409.319        |
| Satışların Maliyeti                                    | -42.564.015       | -261.379.285      | -409.858.402       |
| <b>Brüt Esas Faaliyet Karı</b>                         | <b>14.106.036</b> | <b>34.471.751</b> | <b>123.550.917</b> |
| Pazarlama Giderleri                                    | -684.950          | -1.696.271        | -1.775.069         |
| Genel Yönetim Giderleri                                | -8.772.568        | -13.395.531       | -25.627.728        |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler                     | 761.681           | 21.418.523        | 30.529.127         |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler                     | -557.223          | -13.906.897       | -29.406.636        |
| <b>Faaliyet Karı</b>                                   | <b>4.852.976</b>  | <b>26.891.575</b> | <b>97.270.611</b>  |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler                      | 11.904            | 301.391           | 967.348            |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler                      | -1.487.463        |                   |                    |
| <b>Finansman Geliri / Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>  | <b>3.377.417</b>  | <b>27.192.966</b> | <b>98.237.959</b>  |
| Finansman Gelirleri                                    | 53.429            | 21.283            | 4.121.753          |
| Finansman Giderleri                                    | -64.110           | -4.462.800        | -2.942.968         |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>                                | <b>3.366.736</b>  | <b>22.751.449</b> | <b>99.416.744</b>  |
| <b>Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Geliri / Gideri</b> | <b>-766.639</b>   | <b>-6.480.204</b> | <b>-23.426.758</b> |
| Dönem Vergi Gideri                                     | -358.079          | -7.193.446        | -22.948.660        |
| Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri                       | -408.560          | 713.242           | -478.098           |
| <b>Dönem Karı</b>                                      | <b>2.600.097</b>  | <b>16.271.245</b> | <b>75.989.986</b>  |

Kaynak: Pasifik Eurasia Fiyat Tespit Raporu

#### 5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

| Fonun Kullanım Yeri               | Fonun Kullanım Oranı (%) |
|-----------------------------------|--------------------------|
| DTİ- Demiryolu Tren İşletmeciliği | 40%                      |
| Terminal Yatırımları              | 30%                      |
| Havayolu ve Diğer Yatırımlar      | 20%                      |
| İşletme Sermayesi                 | 10%                      |
| <b>Toplam</b>                     | <b>100%</b>              |

Kaynak: Pasifik Eurasia Fon Kullanım Yeri Raporu ve Yönetim Kurulu Kararı Raporu

#### 6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda indirgenmiş nakit akımı yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında indirgenmiş nakit akımına %100 ağırlık verilmiştir.

## 6.1 İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İndirgenmiş nakit akımları analizi kapsamında Şirket tarafından sağlanan varsayımlar ve projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir. Projeksiyonlar 2023 – 2032 yılları arası dönemi kapsamaktadır.

Projeksiyonda kullanılan ortalama birim satış fiyatları, 2022 yılında faaliyette olan hizmetlerin söz konusu yılda gerçekleşen birim satış fiyatları üzerinden ABD Tüketici Fiyat Endeksi (US CPI) değişim oranı kullanılarak hesaplanmıştır. Henüz faaliyete başlamayan hizmetlerin ortalama birim satış fiyatları ise faaliyete geçecekleri yıldaki gerçekleşmesi beklenen fiyatlar üzerinden ABD Tüketici Fiyat Endeksi (US CPI) değişim oranı kullanılarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca ortalama birim satış fiyatları USD para biriminden Halk Yatırım'ın orta vadeli planı ile uyumlu USD/TRY ortalama kuru ile TL'ye çevrilmiştir.

Net satışlar kaleminde satıştan iadeler kalemi hesaplanırken 2022 yılında gerçekleşen %1 oranının projeksiyon döneminde korunacağı ön görülmüştür. Buna ek olarak 2022 yılında gerçekleşen maliyetlerinin satışlara oranı da projeksiyon döneminde korunacağı varsayılarak, maliyetlere yansıtılmıştır.

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelir / gider verisinin doğrudan operasyonlarla ilişkisi olmaması ve lineer bir projeksiyon çizilememesi nedeniyle değerlendirme dahil edilmemiştir. Faaliyet giderlerinin 2022 yılındaki satışlara oranı olan %5'in, korunacağı ön görülerek projeksiyon dönemi boyunca bu oran ile faaliyet giderleri hesaplanmıştır.

Şirket'in projeksiyonları kapsamında 2024 – 2026 yıllarında sırasıyla 91 milyon TL, 180 milyon TL ve 204 milyon TL yatırım yapmayı planlamaktadır.

Şirket'in 2020 – 2022 yılları arası net işletme sermayesi ihtiyacının satışlara oranı ortalaması %5,9'dur. Şirket, 2023 -2027 yılları arasında benzer şirket ortalaması olan yaklaşık %12,2'nin ihtiyatlılık ilkesi gereğince 300 baz puan üzeri olan %15'lere yakınsayacağı varsayılmıştır. Projeksiyon döneminin ileriki yıllarında ise bu oranı koruyacağı öngörülmüştür.

Şirket'in özkaynak maliyeti hesaplamasında Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli kullanılmıştır. Söz konusu modele göre, T.C. Hazine'si tarafından TL cinsinden ihraç edilen 10 yıl vadeli TL tahvil getirisindeki faiz oranındaki dalgalanmalar göz önünde bulundurularak risksiz faiz oranı %20 olarak belirlenmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca piyasa risk primi %6, ek risk primi %2,25, Beta 1, hedef finansal kaldıraç oranı %18,75, borçlanma maliyeti %24,5 ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %26,63 alınmıştır.

Şirket'in 2023 yılındaki 422 milyon TL'lik nakit çıkışını faaliyetlerden elde edilecek gelirler ile özkaynaklardan karşılanması planlanmaktadır.

| İNA (Milyon TL)                | 2023T        | 2024T        | 2025T        | 2026T         | 2027T         | 2028T         | 2029T         | 2030T         | 2031T         | 2032T         | Devam Eden Değer |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|
| <b>Toplam Satış Gelirleri</b>  | <b>1.729</b> | <b>4.584</b> | <b>8.402</b> | <b>13.084</b> | <b>17.300</b> | <b>20.516</b> | <b>24.097</b> | <b>28.277</b> | <b>32.915</b> | <b>38.379</b> |                  |
| Satıştan İadeler (-)           | 19           | 53           | 107          | 185           | 282           | 281           | 280           | 279           | 278           | 277           |                  |
| <b>Net Satışlar</b>            | <b>1.711</b> | <b>4.531</b> | <b>8.295</b> | <b>12.899</b> | <b>17.018</b> | <b>20.235</b> | <b>23.817</b> | <b>27.999</b> | <b>32.638</b> | <b>38.102</b> |                  |
| Satışların Maliyetleri (-)     | 1.354        | 3.397        | 6.101        | 9.423         | 12.454        | 14.685        | 17.150        | 19.998        | 23.206        | 26.841        |                  |
| <b>Brüt Kar</b>                | <b>356</b>   | <b>1.133</b> | <b>2.194</b> | <b>3.477</b>  | <b>4.565</b>  | <b>5.550</b>  | <b>6.667</b>  | <b>8.000</b>  | <b>9.432</b>  | <b>11.261</b> |                  |
| Brüt Kar Marjı                 | 20,83%       | %            | %            | 26,95%        | 26,82%        | 27,43%        | 27,99%        | 28,57%        | 28,90%        | 29,56%        |                  |
| <b>Faaliyet Gideri (-)</b>     | <b>87</b>    | <b>227</b>   | <b>412</b>   | <b>635</b>    | <b>832</b>    | <b>981</b>    | <b>1.149</b>  | <b>1.348</b>  | <b>1.573</b>  | <b>1.837</b>  |                  |
| FVÖK                           | 270          | 906          | 1.782        | 2.842         | 3.733         | 4.569         | 5.518         | 6.652         | 7.859         | 9.424         |                  |
| Amortisman                     | 26           | 52           | 52           | 123           | 121           | 118           | 103           | 93            | 93            | 93            |                  |
| <b>FAVÖK</b>                   | <b>295</b>   | <b>958</b>   | <b>1.834</b> | <b>2.965</b>  | <b>3.854</b>  | <b>4.687</b>  | <b>5.621</b>  | <b>6.745</b>  | <b>7.952</b>  | <b>9.517</b>  |                  |
| FAVÖK Marjı                    | 17,26%       | %            | %            | 22,99%        | 22,65%        | 23,16%        | 23,60%        | 24,09%        | 24,36%        | 24,98%        |                  |
| Vergi (-)                      | 54           | 181          | 356          | 568           | 747           | 914           | 1.104         | 1.330         | 1.572         | 1.885         |                  |
| NİS Değişimi                   | 177          | 301          | 510          | 757           | 851           | 483           | 537           | 627           | 696           | 820           |                  |
| Yatırımlar                     | 486          | 91           | 180          | 1.275         | -             | -             | -             | -             | -             | -             |                  |
| <b>Serbest Nakit Akımı</b>     | <b>-422</b>  | <b>385</b>   | <b>787</b>   | <b>364</b>    | <b>2.256</b>  | <b>3.291</b>  | <b>3.980</b>  | <b>4.788</b>  | <b>5.684</b>  | <b>6.813</b>  | <b>29.698</b>    |
| <b>AOSM</b>                    | <b>27,0%</b> | <b>27,0%</b> | <b>27,0%</b> | <b>27,0%</b>  | <b>27,0%</b>  | <b>27,0%</b>  | <b>27,0%</b>  | <b>27,0%</b>  | <b>27,0%</b>  | <b>27,0%</b>  | <b>26,63%</b>    |
| Dönem                          | 1            | 2            | 3            | 4             | 5             | 6             | 7             | 8             | 9             | 10            |                  |
| İskonto Faktörü                | 0,79         | 0,62         | 0,49         | 0,39          | 0,31          | 0,24          | 0,19          | 0,15          | 0,12          | 0,09          |                  |
| <b>İndirgenmiş Nakit Akımı</b> | <b>-333</b>  | <b>240</b>   | <b>388</b>   | <b>142</b>    | <b>693</b>    | <b>798</b>    | <b>762</b>    | <b>724</b>    | <b>679</b>    | <b>643</b>    |                  |

Kaynak: Pasifik Eurasia Fiyat Tespit Raporu

#### İNA DEĞERLEME SONUÇLARI (Milyon TL)

|                                                 |              |
|-------------------------------------------------|--------------|
| <b>İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları</b> | <b>4.736</b> |
| <b>Devam Eden Büyüme Oranı</b>                  | <b>3%</b>    |
| <b>Devam Eden Değer</b>                         | <b>2.802</b> |
| <b>Firma Değeri</b>                             | <b>7.538</b> |
| <b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>                | <b>8,80</b>  |
| <b>Net Finansal Borç</b>                        | <b>36</b>    |
| <b>Özkaynak Değeri</b>                          | <b>7.511</b> |

Kaynak: Pasifik Eurasia Fiyat Tespit Raporu

#### Sonuç

Sonuç olarak, indirgenmiş nakit akımına %100 ağırlık verilerek, gelir yaklaşımı sonucunda 7.511 milyon TL hedef değere ulaşılmıştır. Bulunan hedef değere %50,1 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 25,0 TL hedef fiyat belirlenmiştir.

| Değerleme Sonucu                       | (Mn TL)      |
|----------------------------------------|--------------|
| Nominal Sermaye Tutarı                 | 150          |
| Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri      | 7.511        |
| İskonto Öncesi Pay Başına Değer        | 50,07        |
| Halka Arz İskontosu (%)                | 50%          |
| <b>Halka Arz Birim Pay Fiyatı (TL)</b> | <b>25,00</b> |

Kaynak: Pasifik Eurasia Fiyat Tespit Raporu

## 7. GÖRÜŞ

Halk Yatırım Menkul Değerler tarafından Pasifik Eurasia için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz.

- Şirket için yapılan değerleme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akımları” kullanılmıştır. Kullanılan değerleme yöntemlerinin anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Fiyat tespit edilirken uygulanan %50,1 iskonto oranının yüksek olduğu dikkat çekmektedir.
- Agresif büyümeye paralel olarak ekstra net işletme sermayesinin doğabileceği görüşündeyiz. Bu doğrultuda borçlanma maliyetinin önümüzdeki dönemde projeksiyon değerlerinden farklı bir sapma göstermesi halinde şirketin değerlemesini etkileyebileceği görüşündeyiz.

Sonuç olarak, Pasifik Eurasia için hesaplanan hedef değere %50,1 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 25 TL hedef fiyat belirlenmiştir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşündeyiz.

**Yasal Uyarı Notu:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. 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 bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

**Çekince:** Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.