

# PASİFİK TEKNOLOJİ

## Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

**05 Şubat 2024**

## İÇİNDEKİLER

1. ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ	2
2. HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER	3
3. ÖZET FİNANSALLAR	4
4. DEĞERLEME	5
5. GÖRÜŞ	6

İşbu rapor, 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 hazırlanmıştır. Raporunda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Pasifik Donanım ve Yazılım Bilgi Teknolojileri A.Ş. ("Şirket" ve/veya "PATEK") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 11 Ocak 2024 tarihli Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir.

## 1. ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Pasifik Donanım ve Yazılım Bilgi Teknolojileri A.Ş. 10.06.2015 tarihinde tescil edilerek kurulmuştur. Şirket doğrudan Ditravo, Destel Bilişim, İcredible ve Pasifik Group B.V.'de pay sahibi olup ayrıca Destel Connect, Destel Bilişimin bağlı ortaklığıdır. Şirket dışarıya sunduğu hizmetleri kendisi veya bağlı ortaklıkları aracılığı ile gerçekleştirebileceği gibi, kendisi ve bağlı ortaklıkları dışındaki şirketlerden de dış kaynak kullanımı şeklinde faaliyetlerini gerçekleştirebilmektedir.

Şirket kendi tüzel kişiliği veya sahip olduğu bağlı ortaklıkları vasıtasıyla; siber güvenlik, yazılım geliştirme, IT/donanım ve OT/teknolojik altyapı hizmetleri olmak üzere 4 ana başlık altında hizmet vermektedir. Şirket'in temel iş alanlarına ilişkin özet bilgiler aşağıdaki gibidir;

### 1. Siber güvenlik

Siber güvenlik, bilgisayar sistemleri, ağlar, cihazlar ve diğer dijital varlıkları koruma sürecini ifade eden bir kavramdır ve çeşitli tehditlere karşı koruma sağlamak için bir dizi önlemleri içerir. Şirketin bağlı ortaklıkları arasında yer alan Destel Bilişim; müşterilerine ileri düzey teknolojik çözümleri, profesyonel hizmetler ile birleştiren uçtan uca yüksek erişimli, güvenli ve performanslı, sürekliliği izlenebilir ve yönetilebilir mimariler sunan yeni nesil bir sistem entegratörüdür.

### 2. Yazılım

Şirket'in bağlı ortaklığı olan Ditravo yazılım ürünleri, bilgisayar, bilişim, iletişim, elektronik, iletişim ortamı, internet ortam ürünleri alanında mühendislik, mimarlık, müşavirlik, etüt, proje, fizibilite çalışmaları yapmak, sistem çözümlene, bilgisayar teknolojisi geliştirmesini ve pazarlamasını yapmak, aynı hizmetleri internet üzerinde de vermek, satmak ve pazarlamak faaliyetlerinde bulunmaktadır. Ditravo, seyahat endüstrisini odağına alan, demiryolları ve havayolları için yazılım çözümleri üreten bir teknoloji şirkettir.

### 3. IT / Donanım

Şirket, IT / Donanım sektöründe kendi tüzel kişiliği olarak doğrudan faaliyet göstermekte olup, diğer müşterilerinin yanı sıra Grup'un tüm şirketlerine; kurumsal ağ hizmetleri, sunucu, istemci ve sanallaştırma hizmetleri, son kullanıcı bakım destek hizmetleri, yönetilen ve dış kaynak hizmetleri, veri depolama ve yönetim hizmetleri, birleşik mesajlaşma çözümleri, danışmanlık ve profesyonel hizmetler alanlarında hizmet sunmaktadır.

### 4. OT / Teknolojik Altyapı

Operasyonel teknoloji sistemleri, endüstriyel süreçlerin sürekliliğini kontrol etmek, sürdürmek, fonksiyonel ve teknik güvenliği sağlamak için kullanılan endüstriyel kontrol sistemleridir. Grup içerisindeki fonksiyonel ayırım kapsamında, Şirket'in bağlı ortaklığı Destel Connect ise yurt içi ve yurt dışında başta elektrik kablolama ve tesisat işlemleri olmak üzere, zayıf akım, network, güvenlik altyapıları gibi her türlü teknolojik altyapı sistemleri tasarımı ve imalatı ile bu sistemlerin birbirine entegre ve güvenilir şekilde çalışmasını sağlayacak OT hizmetleri konusunda faaliyet göstermektedir.

Pasifik Teknoloji grubu siber güvenlik, yazılım, IT / Donanım ve OT / teknolojik altyapı hizmetlerini bir bütün halinde ve entegre olarak sunabilmektedir.

## 2. HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

### 2.1. Halka Arza İlişkin Özel Bilgiler

HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİLER	
BİST İşlem Kodu	PATEK.HE
BİST Kod Açıklaması	PASİFİK DONANIM VE YAZILIM BİLGİ TEKNOLOJİLERİ A.Ş.
Halka Arz Fiyatı	35,00 TL
İskonto Oranı	35,40%
Talep Toplama	6 - 7 Şubat 2024
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Dağıtılacak Lot	27.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	945.000.000 TL
Halka Arz Oranı	20,15%
Dağıtım Oranları	* Yurt İçi Bireysel Yatırımcı (%70) * Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı (%30)
Taahhütler	* Payların işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün * boyunca fiyat istikrarı planlanmaktadır. * Şirket 1 yıl süreyle sermaye artırımını gerçekleştirmeyecek * Şirket ortakları 1 yıl boyunca pay satışı yapmayacak
Fon Kullanım Alanı	* Yatırım Harcamaları (%45) * AR-GE (Ürün Geliştirme) Yeni Ürün Yatırımları (%35) * İşletme Sermayesi (%20)

Kaynak: İzahname

### 2.2. Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Halka Arzdan Önce			Halka Arzdan Sonra	
	Pay Grubu	TL	%	TL	%
Fatih ERDOĞAN	A	8.000.000	6,67	8.000.000	5,97
	B	32.000.002	26,67	27.666.668	20,65
Abdulkerim FIRAT	A	8.000.000	6,67	8.000.000	5,97
	B	31.999.999	26,66	27.666.666	20,65
Mehmet ERDOĞAN	A	8.000.000	6,67	8.000.000	5,97
	B	31.999.999	26,66	27.666.666	20,65
Halka Açık	B	-	-	27.000.000	20,15
Toplam Sermaye		120.000.000	100	134.000.000	100

Kaynak: İzahname

### 2.3. Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı

Alan	% Pay
Yatırım Harcamaları	45
AR-GE (Ürün Geliştirme) Yeni Ürün Yatırımları	35
İşletme Sermayesi	20
<b>Toplam</b>	<b>100</b>

Kaynak: İzahname

### 3. ÖZET FİNANSALLAR

Şirket'in bağımsız denetim raporunda açıklamış olduğu geçmiş dönemlere ait finansal tabloları aşağıdaki gibidir;

#### 3.1. Bilanço

Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Dönen Varlıklar	99.079.255	331.897.003	400.714.080	527.848.886
Duran Varlıklar	1.394.450	6.141.952	58.741.081	111.931.467
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>100.473.705</b>	<b>338.038.955</b>	<b>459.455.161</b>	<b>639.780.353</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	81.299.846	276.431.345	363.573.844	479.423.176
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.904.422	8.623.223	35.749.674	25.888.667
Özkaynaklar	16.267.437	52.984.387	60.131.643	134.468.510
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>100.473.705</b>	<b>338.038.955</b>	<b>459.455.161</b>	<b>639.780.353</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

#### 3.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022	31.12.2022	30.09.2023
Hasılat	136.013.805	258.298.877	263.426.305	403.519.959	481.053.346
Satışların maliyeti (-)	-118.605.715	-195.504.475	-232.500.486	-338.047.729	-363.671.039
<b>Brüt kar</b>	<b>17.408.090</b>	<b>62.794.402</b>	<b>30.925.819</b>	<b>65.472.230</b>	<b>117.382.307</b>
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	-	-	-	-252.561	-2.273.050
Pazarlama giderleri (-)	-2.160.322	-4.152.219	-4.212.016	-6.134.658	-7.299.979
Genel yönetim giderleri (-)	-3.102.867	-7.256.475	-17.320.751	-23.323.973	-30.749.562
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	14.779.855	48.706.763	55.686.883	85.609.726	52.467.899
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-12.125.587	-54.147.995	-62.081.457	-89.889.939	-63.402.995
<b>Esas faaliyet karı / zararı</b>	<b>14.799.169</b>	<b>45.944.476</b>	<b>2.998.478</b>	<b>31.474.825</b>	<b>66.124.620</b>
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	476.380	1.296.168	114.829	51.307	265.824
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-	-	-	-	-101.769
FTRS 9 uyarınca belirlenen değ. düş. kazançları (zararları) ve değ. düş. zararlarının ipt.	-267.918	77.706	-600.668	-574.637	80.746
<b>Finansman geliri / (gideri) öncesi faaliyet karı</b>	<b>15.007.631</b>	<b>47.318.350</b>	<b>2.512.639</b>	<b>30.951.495</b>	<b>66.369.421</b>
Finansman gelirleri	-	-	-	-	-
Finansman giderleri (-)	-40.818	-192.046	-2.964.562	-5.456.630	-3.437.207
<b>Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi kârı / zararı</b>	<b>14.966.813</b>	<b>47.126.304</b>	<b>-451.923</b>	<b>25.494.865</b>	<b>62.932.214</b>
Sürdürülen faaliyetlerden vergi geliri / gideri	-3.393.308	-11.440.191	-4.048.141	-12.020.209	-17.086.319
Dönem vergi gideri	-2.233.421	-7.288.691	-1.190.033	-5.453.428	-31.891.373
Ertelenmiş vergi geliri / gideri	-1.159.887	-4.151.500	-2.858.108	-6.566.781	14.805.054
<b>Net dönem kârı / zararı</b>	<b>11.573.505</b>	<b>35.686.113</b>	<b>-4.500.064</b>	<b>13.474.656</b>	<b>45.845.895</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## 4. DEĞERLEME

### 4.1. İNA

#### 4.1.1. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

- Şirketin 2023/9 tarihli finansal tablolarında yer alan (toplam finansal borç / (toplam finansal borç + özkaynaklar)) oranı yaklaşık %13 olarak hesaplanmıştır. Ancak Şirket'in hedefleri doğrultusunda finansal kaldıraç oranını %10 seviyesinde tutabileceği öngörülmektedir.
- Risksiz getiri oranında 5 yıllık Türk Lirası cinsinden tahvil getiri oranı hesaplanmıştır. Makroekonomik beklentiler göz önünde bulundurularak 2025 yılından itibaren kademeli olarak azaltılmıştır.
- Borçlanma maliyeti risksiz getiri oranından yaklaşık 400 baz puan fazla olacağı varsayılmıştır.

AOSM	2023 4Ç T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Risksiz Faiz Oranı (%)	28,50	28,50	28,50	28,50	28,50	28,50
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi (%)	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
<b>Özkaynak Maliyeti (%)</b>	<b>34,00</b>	<b>34,00</b>	<b>32,00</b>	<b>30,00</b>	<b>28,00</b>	<b>28,00</b>
Kaldıraç Oranı (%)	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
<b>Borçlanma Maliyeti (%)</b>	<b>32,50</b>	<b>32,50</b>	<b>30,50</b>	<b>28,50</b>	<b>26,50</b>	<b>26,50</b>
Finansal Vergi Oranı (%)	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00
Düzeltilmiş Borçlanma Maliyeti (%)	24,38	24,38	22,88	21,38	19,88	19,88
<b>Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (%)</b>	<b>33,04</b>	<b>33,04</b>	<b>31,09</b>	<b>29,14</b>	<b>27,19</b>	<b>27,19</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

#### 4.1.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Projeksiyon

(Mn TL)	İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu					
	2023 4Ç T	2024T	2025T	2026T	2027T	2027T Devam Eden Değer
<b>Brüt Satışlar</b>	<b>280</b>	<b>1.440</b>	<b>2.104</b>	<b>3.382</b>	<b>4.751</b>	<b>6.136</b>
Satıştan İadeler (-)	-3	-14	-21	-34	-48	-61
<b>Net Satışlar</b>	<b>277</b>	<b>1426</b>	<b>2083</b>	<b>3349</b>	<b>4704</b>	<b>6074</b>
Satışların Maliyeti (-)	122	664	855	1.157	1.508	1.850
<b>Brüt Kâr</b>	<b>156</b>	<b>762</b>	<b>1.228</b>	<b>2.191</b>	<b>3.196</b>	<b>4.225</b>
Brüt Kâr Marjı	56%	53%	59%	65%	68%	70%
Faaliyet Gideri (-)	17	89	130	209	294	379
<b>FVÖK</b>	<b>138</b>	<b>673</b>	<b>1.098</b>	<b>1.982</b>	<b>2.902</b>	<b>3.846</b>
Amortisman	1	6	189	377	384	384
<b>FAVÖK</b>	<b>140</b>	<b>680</b>	<b>1.288</b>	<b>2.359</b>	<b>3.286</b>	<b>4.230</b>
FAVÖK Marjı	50%	47%	53%	59%	62%	63%
Vergi (-)	35	168	275	496	725	961
NİS Değişimi	-57	197	107	197	214	221
Yatırımlar	1	1.227	1.335	-	-	-
<b>Serbest Nakit Akımı (SNA)</b>	<b>161</b>	<b>-913</b>	<b>-429</b>	<b>1.667</b>	<b>2.346</b>	<b>3.048</b>
İskonto Faktörü	96%	81%	61%	47%	37%	29%
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları</b>	<b>155,8</b>	<b>-737,2</b>	<b>-261,9</b>	<b>783,2</b>	<b>860,2</b>	<b>878,4</b>
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	1.678					
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	5,00%					
<b>İndirgenmiş Devam Eden Değer</b>	<b>4.157</b>					
<b>Firma Değeri</b>	<b>5.835</b>					
+ Nakit ve Nakit Benzerleri	172,6					
- Finansal Borçlar	21					
<b>Özkaynak Değeri</b>	<b>5.988</b>					
<b>Değerleme Tarihi İtibariyle Özkaynak Değeri (11.01.2024)</b>	<b>6.503</b>					

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## 4.2. Değerleme Yöntemleri Sonucu

Yurt içinde ve yurt dışında benzer nitelik, derinlik ve kapsamda faaliyet gösteren halka açık bir şirket bulunmaması nedeni ile Şirket'in özelliklerine uygun olarak ve performansını daha iyi yansıtacağı düşüncesi ile İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi seçilmiştir. Bu yöntem sonucunda ortalama halka arz öncesi piyasa değeri **6.503 Mn TL** olarak hesaplanmıştır. Halka arz öncesi piyasa değeri üzerinden %35,4 iskonto uygulanarak halka arz piyasa değeri **4.200 Mn TL**, hisse başı halka arz fiyatı **35,00 TL** hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemleri Sonuç (Mn TL)	
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	6.503
Sermaye	120
<b>İskonto Öncesi Pay Başı Değer</b>	<b>54,19</b>
Halka Arz İskontosu	35,4%
Halka Arz İskontosu Sonrası Piyasa Değeri	4.200
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	<b>35,00</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## 5. GÖRÜŞ

- Kamuya açıklanan ilgili raporlarda şirketin faaliyetleri, sektör ve değerlendirme yöntemlerine ilişkin bilgilerin detaylı ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz.
- Yurt içinde ve yurt dışında benzer nitelik, derinlik ve kapsamda faaliyet gösteren halka açık bir şirket bulunmadığından dolayı, Şirket'in performansını daha iyi yansıtacağı düşüncesiyle İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminin kullanılmasını uygun buluyor ve yöntemin anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Şirket değerinin hesaplanmasında kullanılan yöntemle bulunan 54,19 TL pay başına değere % 35,4 iskonto uygulanarak belirlenen 35,00 TL pay başına fiyatın makul olduğu kanaatindeyiz.

### Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Galata Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Galata Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Galata Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Galata Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Galata Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.