

**PASİFİK
TEKNOLOJİ**

PASİFİK DONANIM VE YAZILIM BİLGİ TEKNOLOJİLERİ A.Ş

"FİYAT TESPİT RAPORU" ANALİZİ

Şubat 2024



Ziraat Yatırım

İÇİNDEKİLER

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	3
II. ŞİRKET BİLGİLERİ	4
III. FİNANSAL GÖRÜNÜM	7
IV. DEĞERLEME	9
V. GÖRÜŞ	14

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Ziraat Yatırım") tarafından Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (kısaca "Halk Yatırım") lider olduğu Pasifik Donanım Ve Yazılım Bilgi Teknolojileri A.Ş. ("Pasifik Teknoloji" veya kısaca "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 İzahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER

Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	■ 120.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	■ 134.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 14.000.000TL nominal-Sermaye Artırımı ■ 13.000.000TL nominal-Ortak Satışı* ■ Toplam - 27.000.000 TL nominal
Dağıtım Yöntemi	■ Eşit Dağıtım (Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar)
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyat İle Talep Toplama Yöntemi
Halka Arz Fiyatı	■ 35,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 945.000.000 TL
Halka Arz Oranı	■ %20,15
Halka Arz Tarihi	■ 6-7 Şubat 2024
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini) / Pazarı / Dahil Olacağı Endeks	■ 13-14 Şubat 2024 / Ana Pazar/ BIST Katılım Endeksi
Halka Arz Tahsisatı	■ 18.900.000 TL nom. - %70- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar ■ 8.100.000 TL nom. - %30- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar
Halka Arz Liderleri	■ Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Lider)
Taahhütler	■ Şirket, paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımını gerçekleştirmeyeceğini ve bu süre boyunca halka arz edilen paylar dışında kalan Şirket paylarının yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik bir karar alınmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını ,Borsa, SPK veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunmayacaklarını, taahhüt etmiştir. ■Şirket'in mevcut ortakları Fatih Erdoğan, Abdülkerim Fırat ve Mehmet Erdoğan sahip oldukları halka arza konu olmayan Şirket paylarını Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca; -Dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olacak şekilde satışa veya halka arza konu etmeyeceklerini, bu doğrultuda bir karar almayacaklarını, Borsa veya Sermaye Piyasası Kurulu'na veya yurtdışında herhangi bir düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunmayacaklarını, bu sürede ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair açıklama yapmayacaklarını, izahname onay tarihinden itibaren 1 yıl boyunca sahip oldukları halka arza konu olmayan Şirket paylarını borsada veya borsa dışında satmayacaklarını, başka yatırımcı hesaplarına virmanlanmayacaklarını, Borsa'da özel emir ile ve/veya toptan satış işlemine konu etmeyeceklerini taahhüt etmişlerdir.
Fiyat İstikrarı	■ Halk Yatırım tarafından, Halka Arz Edenler'in halka arzdan elde edeceği toplam brüt gelirin %10'undan (yüzdeon) elde edilecek fon ile payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile fiyat istikrarı planlanmaktadır.

* Mevcut ortaklardan Fatih ERDOĞAN'ın sahip olduğu 4.333.334 TL nominal değerli B grubu, Abdülkerim FIRAT'ın sahip olduğu 4.333.333 TL nominal değerli B grubu ve Mehmet ERDOĞAN'ın sahip olduğu 4.333.333 TL nominal değerli B grubu payların satışı gerçekleştirilecektir.

II. ŞİRKET BİLGİLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Pasifik Teknoloji Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Pasifik Donanım Ve Yazılım Bilgi Teknolojileri A.Ş. ("Şirket" veya "Pasifik Teknoloji") 2015 yılında İstanbul'da kurulmuştur.
- Şirket'in mevcut ve halka arz sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Pasifik Teknoloji Ortaklık Yapısı				
	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
Pay Sahibi	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı
Fatih Erdoğan	40.000.002	33,34%	35.666.668	26,62%
Abdulkerim Fırat	39.999.999	33,33%	35.666.666	26,62%
Mehmet Erdoğan	39.999.999	33,33%	35.666.666	26,62%
Halka Açık Kısım	-	-	27.000.000	20,15%
Toplam	120.000.000	100,00%	134.000.000	100,00%

- Şirket fiili olarak; kendi tüzel kişiliği veya sahip olduğu bağlı ortaklıkları vasıtasıyla; (i) siber güvenlik, (ii) yazılım geliştirme, (iii) IT / donanım ve (iv) OT/ teknolojik altyapı hizmetleri olmak üzere 4 ana başlık altında hizmet vermekte olup; bu hizmetleri bağlı ortaklıkları aracılığıyla verebildiği gibi bu hizmetler grup şirketleri tarafından birbirlerine verilebilmektedir. Şirket ve bağlı ortaklıkları olan Destel Bilişim, Ditravo ve iCredible ve dolaylı olarak pay sahibi olduğu Destel Connect'in yukarıda belirtilen fiili faaliyetleri kapsamında; müşterilerine bir bütün olarak veyahut başka bir deyişle sadece siber güvenlik ya da yazılım veya donanım şeklinde bir ayrıma gitmeden uçtan uca hizmet sunabilmektedir.

Pasifik Teknoloji Temel İş Alanları

Şirket, Destel Bilişim ve Ditravo temel olarak teknoloji, bilişim, bilgi ve iletişim teknolojileri sektörlerinde faaliyet göstermektedir. Destel Connect ise inşaat sektörünün ayrılmaz bir parçası olan, teknolojik altyapı olarak sunulan elektrik taahhüt ve tesisat sektöründe faaliyet göstermektedir.

Bu kapsamda; (i) siber güvenlik ürün ve hizmetleri sunmak, (ii) yazılım, ürün ve servis geliştirmek, danışmanlık hizmetleri vermek, (iii) bilgisayar donanımı, bilgisayar ekranı, klavye, yazıcı ve monitör ve yedek parça vb. donanım temini yapmak, (iv) tüm bu teknolojiye ilişkin bütün teknolojik altyapı mühendisliğini ve imalatını yapmak, Şirket'in temel iş alanlarını oluşturmaktadır.

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. Bu tehditler arasında kötü niyetli yazılımlar (virüsler, Truva atları, casus yazılımlar), bilgi sızıntıları, kimlik avı (phishing), bilgisayar korsanlığı, veri şifreleme saldırıları, DDoS saldırıları (Dağıtılmış Hizmet Reddi Saldırısı), içeriden tehditler ve daha birçok çeşitli tehlike bulunmaktadır.

Şirket'in bağlı ortaklıkları arasında yer alan Destel Bilişim; müşterilerine ileri düzey teknolojik çözümleri, profesyonel hizmetler ile birleştiren uçtan uca yüksek erişimli, güvenli ve performanslı, sürekliliği izlenilebilir ve yönetilebilir mimariler sunan yeni nesil bir-sistem entegratörüdür.

Destel Bilişim, bu kapsamda, müşterilerin ihtiyaçlarını analiz ederek güvenlik açıklarını tespit etmekte, bu açıklara uygun ürün ve çözüm önerileri ile müşterilerine sunmaktadır. Ayrıca talep eden müşterilerinin kurulum süreçleri, satış sonrası destek ve bakım, müşteri ihtiyaçlarına göre ürünün özgülleştirilmesi konularında hizmet vermektedir.

2-Yazılım

Şirket'in bağlı ortaklığı olan Ditravo yazılım ürünleri, bilgisayar, bilişim, iletişim, elektronik, iletişim ortamı, İnternet ortam (multimedya) ürünleri alanında mühendislik, mimarlık, müşavirlik, etüt, proje, fizibilite çalışmaları yapmak, sistem çözümler, bilgisayar teknolojisi geliştirmesini, pazarlamasını yapmak, aynı hizmetleri İnternet üzerinde de vermek, satmak ve pazarlamak faaliyetlerinde bulunmaktadır.

Ditravo, seyahat endüstrisini odağına alan, demiryolları ve havayolları için yazılım çözümleri üreten bir teknoloji şirkettir. Geliştirilmiş olan ürünler Türkiye içindeki seyahat hizmet sağlayıcılarının ihtiyaçlarına cevap vermesinin yanı sıra, global pazarda da birçok demiryolu ve havayolu seyahat hizmeti sağlayıcının ihtiyaçlarına cevap verecek bir yazılım çözüm mimarisi ve modüler yapı ile tasarlanmıştır.

3- IT / Donanım

İngilizcede Information Technology kelimelerinin kısaltması olan IT, bilişim teknolojileri anlamına gelir. İT terimi, kişisel bilgisayarlar veya ev sistemleri, devlet kurumları veya büyük özel şirketlerin bilgi yönetimi için kullanılır. Bilişim sistemleri; bilgisayar ağları, sistem, fiziksel donanım, yazılım, sesli ve görüntülü iletişim veya güvenlik gibi birçok alanı kapsar.

Bu kapsamda genel olarak aşağıdaki hizmetler sıralanabilecektir:

- Kurumsal Ağ Hizmetleri
- Sunucu, İstemci 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

Şirket, IT/Donanım sektöründe kendi tüzel kişiliği olarak doğrudan faaliyet göstermekte olup, diğer müşterilerinin yanı sıra Grup'un tüm şirketlerine yukarıda yer verilen alanlarda kendi personeli ile kullanıcı destek hizmetleri dahil olmak üzere 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 (yapısal) 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.

OT hizmetlerinin yanı sıra; Destel Connect'in, bina ve bina dışı yapıların elektrik tesisatı, kablolu TV ve bilgisayar ağı tesisatı ile konut tipi anten (uydu anten dahil), elektrikli güneş enerjisi kolektörü, elektrik sayacı, yangın ve hırsız alarm sistemleri, güvenlik sistemleri, iletişim sistemleri vb. kurulumu hususlarında hem projelendirme hem de imalatın yapılması konularında faaliyet göstermektedir.

Günlük yaşamda, konutlarda, işyerlerinde, ofislerde vb. yapılarda kullanılan, akıllı sistemler, kamera sistemler, asansör sistemleri, tanıma sistemleri gibi tüm hayatı kolaylaştıran ürünlerde OT altyapısı kullanılmaktadır.

Tüm bu teknolojinin kullanılabilmesi için de yapısal kablolama ihtiyaç duyulan unsurlardan birisidir.

Grup içerisindeki fonksiyonel ayırım kapsamında, Şirket'in bağlı ortaklığı Deste) Connect ise yurt içi ve yurt dışında başta elektrik (yapısal) 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.

Şirket'in Sektördeki Avantajları

- Bankacılık, telekomünikasyon, e-ticaret, taşımacılık ve lojistik, enerji ve kamu sektörlerindeki şirketler, iş merkezleri, alışveriş merkezleri, oteller, hastaneler, konutlar ve endüstriyel tesisler gibi farklı yapı tipleri kamusal sektörde ve özel sektörde faaliyet gösteren birçok farklı şirkete hizmetler sunulması,
- Pasifik Teknoloji Grubu'nun faaliyet gösterdiği sektörlerde çalışma tecrübesi olması ve gerekli güvenlik kriterlerine sahip olması,
- Pasifik Teknoloji Grubu'nun faaliyet gösterdiği teknoloji, bilişim ile bilgi ve iletişim teknolojileri sektörünün ivme kazanması, dünyada ve Türkiye'de küreselleşmenin dijitalleşmeyi de artırması sonucu sunulan hizmetlere yönelik talebin her geçen gün artması,
- Projelerin uluslararası standartlar gözetilmek suretiyle geliştirilmesi ve yönetilmesi,
- Pasifik Teknoloji Grubu şirketlerinin bankacılık, telekomünikasyon, e-ticaret, taşımacılık ve lojistik, enerji ve kamu sektörlerindeki önde gelen şirketlerle iş birlikleri gerçekleştirilmesi,
- Pasifik Teknoloji Grubu'nun yetkinliklerinin akredite kurumlar tarafından belgelendirilmiş olması,
- Geliştirilecek olan yazılımların Grup özkaynaklarıyla finanse edilmesi,
- Destel Connect bünyesinde yürütülen elektrik taahhüt ve tesisat faaliyetlerinin müşteri portföyleri içerisinde gayrimenkul yatırım ortaklıklarının bulunması ve son dönemde gayrimenkul yatırım ortaklıkları sayısında görülen artış.

Şirket'in Sektördeki Dezavantajları

- Pasifik Teknoloji Grubu'nun bazı müşterilerinin kamu kurumlarından oluşması, kamu harcama ve bütçe planlamalarına bağlı olunması, kamu ihalelerinin rekabete açık olması ve işin devamı için açılan ihalelerin kazanılmasında yaşanabilecek zorluklar,
- Teknoloji, bilişim ile bilgi ve iletişim teknolojileri sektörünün hızla değişmekte olması sebebiyle Şirket'in, Destel Bilişim'in ve Ditravo'nun sektör değişikliklerine adaptasyon sağlamak zorunda olması,
- Geliştirilecek olan yeni hizmetlerin pazarda oluşan talebe göre şekillendirilmesi.
- Şirket'in Destel Bilişim'in ve Ditravo'nun müşterilerine sunduğu hizmetler kapsamında, bu şirketler siber saldırıya maruz kalabilir. Dolayısıyla sistem üzerinden gerçekleştirilen işlemler kapsamında elde edilen gizli bilgilerin yeterli seviyede korunamaması sonucunda Grup'un itibarı ve sektördeki konumu zarar görebilir.
- Şirket ve bağlı ortaklığı olan Ditravo, İstanbul Bilişim Vadisi Teknopark'ta yer almakta olup mevzuattaki şartların kaybedilmesi ve gerekli özenin gösterilmemesi durumunda Ar-Ge merkezi lisansı iptal edilebilir ve halihazırda faydalandığı indirim, destek ve teşviklerden yararlanamayabilir.
- Şirket'in bağlı ortaklığı Ditravo'nun proje kapsamında hakedişleri fazların tamamlanmasına bağlı olup faz tamamlanıncaya kadar ödeme tahsil edememektedir. Mevcut durumda tamamlanan projesi olmayıp, herhangi bir tahsilat sağlayamamıştır.

III. ÖZET FİNANSAL GÖRÜNÜM

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Pasifik Teknoloji Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Finansal Durum Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş
VARLIKLAR	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Dönen Varlıklar	99.079.255	331.897.003	400.714.080	527.848.886
Nakit ve nakit benzerleri	8.867.850	47.625.866	38.080.936	172.649.444
Ticari alacaklar	57.860.829	168.220.018	174.837.188	255.708.345
• İlişkili taraflardan ticari alacaklar	17.525.816	139.580.255	56.583.151	154.366.317
• İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	40.335.013	28.639.763	118.254.037	101.342.028
Diğer alacaklar	4.296.126	25.631.379	16.911.880	11.499.229
• İlişkili taraflardan diğer alacaklar	4.199.888	25.422.245	16.439.477	11.226.535
• İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	96.238	209.134	472.403	272.694
Sözleşme Varlıkları	19.038.143	39.713.301	86.323.773	0
Devam eden inşaat, taahhüt veya hizmet Sözleşmelerinden Alacaklar (İlişkili Taraf)	19.038.143	39.713.301	86.323.773	0
Stoklar	5.786.942	38.007.266	42.912.951	48.078.340
Peşin ödenmiş giderler	651.591	6.282.792	13.699.461	21.178.123
Diğer dönen varlıklar	2.577.774	6.416.681	27.947.891	18.735.405
Duran Varlıklar	1.394.450	6.141.952	58.741.081	111.931.467
Diğer alacaklar	68.008	173.627	239.649	312.087
• İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	68.008	173.627	239.649	312.087
Maddi duran varlıklar	1.085.571	2.281.106	6.555.912	30.115.184
Kullanım Hakları	0	1.131.027	16.789.996	19.339.537
Maddi olmayan duran varlıklar	129.141	450.879	31.365.093	59.020.083
• Şerefiye	0	0	10.179.936	10.179.936
• Diğer Maddi olmayan duran varlıklar	129.141	450.879	21.185.157	48.840.147
Peşin ödenmiş gelirler	0	372.810	172.993	0
İlişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderler	0	372.810	172.993	0
Ertelenmiş vergi varlığı	111.730	682	192.235	0
Diğer duran varlıklar	0	1.731.821	3.425.203	0
TOPLAM VARLIKLAR	100.473.705	338.038.955	459.455.161	639.780.353
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	81.299.846	276.431.345	363.573.844	479.423.176
Kısa Vadeli Borçlanmalar	31.974	219.426	2.890.209	3.714.110
• Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	0	193.977	2.692.816	3.714.110
• Diğer Finansal Yükümlülükler	31.974	25.449	197.393	0
Ticari borçlar	49.195.486	100.656.884	114.825.790	205.530.014
• İlişkili taraflara ticari borçlar	519.607	0	202.912	8.929.906
• İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	48.675.879	100.656.884	114.622.878	196.600.108

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	1.401.843	2.108.868	2.360.143	14.502.677
Diğer borçlar	3.000.800	1.670.298	50.529.240	192.194.102
• İlişkili taraflara diğer borçlar	62.678	104.250	48.834.122	180.050.526
• İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	2.938.122	1.566.048	1.695.118	12.143.576
Ertelenmiş gelirler	27.550.954	169.381.945	187.245.990	39.394.557
• İlişkili taraflardan ertelenmiş gelirler	20.455.360	160.872.967	144.615.218	16.437.041
• İlişkili olmayan taraflardan ertelenmiş gelirler	7.095.594	8.508.978	42.630.772	22.957.516
Dönem karı vergi yükümlülüğü	0	2.177.239	4.350.679	19.862.722
Kısa vadeli karşılıklar	107.622	200.620	1.326.715	4.178.448
• Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	107.622	125.620	1.196.715	4.000.948
• Diğer kısa vadeli karşılıklar	0	75.000	130.000	177.500
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	11.167	16.065	45.078	46.545
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.904.422	8.623.223	35.749.674	25.888.667
Uzun vadeli borçlanmalar	0	976.538	14.410.913	16.790.506
• Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	0	976.538	14.410.913	16.790.506
Ertelenmiş Gelirler	797.278	335.671	3.734.350	0
• İlişkili olmayan taraflardan ertelenmiş gelirler	797.278	335.671	3.734.350	0
Uzun vadeli karşılıklar	885.907	2.029.616	5.652.403	9.023.794
• Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	885.907	2.029.616	5.652.403	9.023.794
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.221.237	5.281.398	11.952.008	74.367
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	84.204.268	285.054.568	399.323.518	505.311.843
Özkaynaklar	16.269.437	52.984.387	60.131.643	134.468.510
Ana ortaklığa ait Özkaynaklar	(77.599)	941.361	4.916.703	134.468.510
Ödenmiş sermaye	50.000	1.000.000	1.000.000	120.000.000
Ortak Kontrole tabi işletme birleşmelerinin etkisi	0	0	9.412.908	(8.840.853)
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler	(39.202)	39.635	(87.865)	(38.854)
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazanç(Kayıpları)	(39.202)	39.635	(87.865)	(38.854)
Geçmiş Yıl Karları/Zararları	(81.690)	(88.397)	(98.274)	9.064.586,00
Net dönem karı veya zararı	(6.707)	(9.877)	(5.310.166)	14.283.631,00
Kontrol gücü olmayan paylar	16.347.036,00	52.043.026	55.214.940	0
TOPLAM KAYNAKLAR	100.473.705	338.038.955	459.455.161	639.780.353

Gelir Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2022	30.09.2023
KÂR VEYA ZARAR KISMI					
Hasılat	136.013.805	258.298.877	403.519.949	263.426.305	481.053.346
Satışların maliyeti	(118.605.715)	(195.504.475)	(338.047.729)	(232.500.486)	(363.671.039)
BRÜT KAR/ZARAR	17.408.090	62.794.402	65.472.230	30.925.819	117.382.307
Araştırma ve geliştirme	-	-	(252.561)	-	(2.273.050)

giderleri					
Pazarlama giderleri	(2.160.322)	(4.152.219)	(6.134.658)	(4.212.016)	(7.299.979)
Genel yönetim giderleri	(3.102.867)	(7.256.475)	(23.329.973)	(17.320.751)	(30.749.562)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	14.779.855	48.706.763,00	85.609.726,00	55.686.883,00	52.467.899,00
Esas faaliyetlerden diğer giderler	(12.125.587)	(54.147.995)	(89.889.939)	(62.081.457)	(63.402.995)
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	14.799.169	45.944.476	31.474.825	2.998.478	66.124.620
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	476.380	1.296.168	51.307	114.829	265.824
Yatırım faaliyetlerinden giderler	-	-	-	-	(101.769)
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değ.Düş. Kazançları (Zararları) ve Değ.Düş. Zararlarının İpt.	(267.918)	77.706,00	(574.637)	(600.668)	80.746,00
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	15.007.631	47.318.350	30.951.495	2.512.639	66.369.421
Finansman gelirleri	-	-	-	-	-
Finansman giderleri	(40.818)	(192.046)	(5.456.630)	(2.964.562)	(3.437.207)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	14.966.813	47.126.304	25.494.865	(451.923)	62.932.214
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	(3.393.308)	(11.440.191)	(12.020.209)	(4.048.141)	(17.086.319)
Dönem vergi gideri/geliri	(2.233.421)	(7.288.691)	(5.453.428)	(1.190.033)	(31.891.373)
Ertelenmiş vergi gideri/geliri	(1.159.887)	(4.151.500)	(6.566.781)	(2.858.108)	14.805.054
DÖNEM KARI/ZARARI	11.573.505	35.686.113	13.474.656	(4.500.064)	45.845.895

IV. DEĞERLEME

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Pasifik Teknoloji Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Halk Yatırım") tarafından 11 Ocak 2024 tarihinde hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (kısaca "KAP") yayınlanmış olan "Pasifik Donanım ve Yazılım Bilgi Teknolojileri Halka Arz Fiyat Tespit Raporu"nda (kısaca "Rapor") UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 2 değerlendirme yaklaşımı olan gelir yaklaşımı yöntemi ve pazar yaklaşımı yöntemleri baz alınmakla birlikte, nihai değer hesaplamasında sadece gelir yaklaşımı yöntemini kullanıldığı ifade edilmiştir.

Rapor'da değerleme metodolojisi olarak

- Şirket'in ana iş planları çerçevesinde yaptığı yatırımlarla devreye girecek 2 yeni iş kolunun [veri merkezi ve yazılım geliştirme (iCredible)] toplam gelirler içerisindeki payının önemli ölçüde artış gösteriyor olması,
- Yurt içinde ve yurt dışında benzer nitelik, derinlik ve kapsamda faaliyet gösteren halka açık bir Őirketin bulunmaması,
- Yeni iş alanlarında müşterileri ile imzaladığı avantajlı sözleşmeler sayesinde edindiği rekabet üstünlüğü,
- Şirket'in faaliyet gösterdiği iş kollarında, faaliyet gösteren diğer Şirketlerin segmentlerinde pazar payı, kar marjı ve büyüme hızları açısından durağan hale gelmiş ve uzun zamandır faaliyet gösteren Şirketler olmaları sebebiyle daha hızlı büyüme olanağına sahip olması,

nedeni ile Şirket'in özelliklerine uygun olarak ve performansını daha iyi yansıtacağı düşüncesi ile yalnızca Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akışları ("İNA") yönteminin seçildiği ifade edilmiştir.

IV.1 İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIŞLARI YÖNTEMİ (İNA)

Halk Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akışları analizinde kullanılan varsayımların, Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş finansal verilerini ve gelecek yıllara ilişkin beklentileri yansıtacak şekilde oluşturulduğu ifade edilmiştir.

Rapor'da 30.09.2023 dönemi faaliyet sonuçları baz olarak esas alınmış olup, 2023 4. çeyrek-2028 yılları arası da projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir.

Rapor'da nakit akışları üzerinde çalışırken,

- Şirket'in ana iş planları çerçevesinde yaptığı yatırımlarla devreye girecek 2 yeni iş kolunun [veri merkezi ve yazılım geliştirme (iCredible)] toplam gelirler içerisindeki payının önemli ölçüde artış gösteriyor olması,
- Yurt içinde ve yurt dışında benzer nitelik, derinlik ve kapsamda faaliyet gösteren halka açık bir Őirketin bulunmaması,
- Yeni iş alanlarında müşterileri ile imzaladığı avantajlı sözleşmeler sayesinde edindiği rekabet üstünlüğü,
- Şirket'in faaliyet gösterdiği iş kollarında, faaliyet gösteren diğer Şirketlerin segmentlerinde pazar payı, kâr marjı-ve büyüme hızları açısından durağan hale gelmiş ve uzun zamandır faaliyet gösteren Şirketler olmaları sebebiyle daha hızlı büyüme olanağına sahip olması,

ve bu etkenlerin yarattığı koŐullar göz önünde tutulduğu, Şirket'in ulaşım ve finans başta olmak üzere hedef sektörlerinde faaliyet gösteren büyük müşterilerle yapmış olduğu sözleşmeler; bilişim teknolojisi alanında giderek artan ihtiyaç ve taleplerin dikkate alındığı ifade edilmiştir.

İNA yönteminde kullanılan varsayımların, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtacak şekilde oluşturulduğu ve anılan varsayımların gerek Şirket'in kontrolünde gerekse Şirket'in kontrol edemediği birçok parametreye bağlı olduğundan geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmediğinin vurgulandığı Rapor'da İNA yöntemi kapsamında esas alınan projeksiyonların deęiŐmesi halinde farklı bir sonuca ulaşılmasının mümkün olduğuna dikkat çekilmiştir. Rapor'da Şirket'in projeksiyonlarının muhafazakâr bir gözle değerlendirilerek, ihtiyatlılık ilkesi kapsamında gerekli görülen deęiŐikliklerin yapıldığı belirtilmiştir.

Rapor'da makro varsayımlarda Halk Yatırım'ın Orta Vadeli Plan (OVP) öngörüleri ile uyumlu olan makro tahminleri kullanılmıştır.

Makro Varsayımlar	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
USD/TRY (dönem sonu)	30	43	46	49	52	55
USD/TRY (ortalama)	24	37	45	48	51	54
TÜFE Enflasyon (dönem sonu)	65,50%	39,50%	26,00%	22,00%	20,00%	18,00%
GSYH Büyüme	4,00%	4,00%	4,50%	5,00%	5,00%	5,00%
Yİ-ÜFE	83,90%	50,60%	33,30%	28,20%	25,60%	23,10%

Şirket'in gelir kırılımına dair tablo Rapor'da aşağıdaki şekilde yer almakta olup, devamında da gelir kalemleri hakkında özet bilgiler yer almaktadır.

Gelir (Milyon TL)	2023 4.Ç	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
1. IT Donanım Hizmet	5	33	42	509	977	1.261
1.1. Bilgi Teknolojileri	5	33	42	51	62	73
Lisans & Donanım Hizmet	5	33	42	51	62	73
1.2. Veri Merkezi	-	-	-	458	915	1.188
Kolokasyon Geliri	-	-	-	343	685	890
Enerji Geliri	-	-	-	115	230	299
2. Siber Güvenlik	197	749	1.038	1.393	1.838	2.386
2.1. Siber Güvenlik	197	749	1.038	1.393	1.838	2.386
Lisans & Donanım Hizmet	197	749	1.038	1.393	1.838	2.386
Büyüme Oranı (%)	31	10	10	10	10	10
3. Yazılım	18	50	88	137	186	237
3.1. Yazılım Hizmetleri	18	50	88	137	186	237
TCDD	18	50	88	137	186	237
4. Teknolojik Altyapı	60	489	678	910	1.202	1.560
4.1. Altyapı Hizmetleri	60	489	678	910	1.202	1.560
Altyapı Hizmetleri	60	489	678	910	1.202	1.560
Proje Artış Katsayısı (%)	-	50	10	10	10	10
5. Yazılım Geliştirme	-	119	258	433	548	692
5.1. Yazılım Geliştirme (Incredible)	-	119	258	433	548	692
Bytesec	-	73	127	256	320	392
Net Core Genesis	-	46	131	178	228	300

1.kategori olan IT Donanım Hizmet satışlarının alt kırılımı olan Bilgi Teknolojileri gelirlerinde, hizmet verilen şirketlere hem donanım hem de hizmet satışları için tek bir fatura kesilmesi ve faturaların içeriğinin her bir işlemde farklılık göstermesi nedeniyle birim fiyat-hacim-parametlerine _bağlı_ hesaplama yapılamamaktadır. Bu nedenle geçmiş dönemde gerçekleşen gelirler, projeksiyon dönemi için enflasyon oranı ile büyütülerek hesaplanmıştır. IT Donanım Hizmet satışlarının ikinci alt kırılımı olan Veri Merkezi gelirlerinin ise 2026 yılında devreye girmesi öngörülmektedir. Veri Merkezi yatırımı devreye alındıktan sonra Şirket, veri depolama hizmeti kapsamında kolokasyon gelirleri elde edecektir. Buna ek olarak, sektör pratikleri doğrultusunda, verinin depolanması için kullanılan sunucuların harcadığı elektrik giderlerinin üzerine belirli bir kâr marjı ekleyip, veri depolama hizmeti alan müşterilerine fatura ederek enerji geliri elde edecektir.

2.kategori olan Siber Güvenlik satışları için de yine hem donanım hem de hizmet olarak tek bir fatura kesilmesi ve faturaların içeriğinin her bir işlemde farklılık göstermesi nedeniyle birim fiyat-hacim parametrelerine bağlı hesaplama yapılamamaktadır. Şirket'in geçmiş dönemde göstermiş olduğu enflasyon üzeri büyümeler ve Şirket yönetiminin stratejik yatırım hedefleri doğrultusunda projeksiyon dönemi satışları, enflasyon üzerine ek bir reel büyüme yüzdesi ile artırılarak hesaplanmıştır.

3.kategori olan Yazılım satış gelirleri, Şirket'in bağlı ortaklığı olan Ditravo'nun TCDD Taşımacılık A. Ş. için geliştirdiği Yolcu Hizmetleri Sistemi ve tüm alt sistemlerini içeren bir Yolcu Taşıma Platformu (YTP) için aldığı ödemelerden oluşmaktadır. TCDD Taşımacılık A.Ş. için geliştirilen YTP Projesi sözleşme kapsamında 10 yıl boyunca sürdürüleceği tespit edilmiştir. Bu 10 yılın ilk 24 ayında tüm yazılım geliştirmeleri tamamlanacağı hedeflenmiş olup takip eden sürede sistemin bakım-onarım desteğinin verilmesinin yanı sıra TCDD Taşımacılık A.Ş. tarafından talep edilebilecek ek geliştirmeler yapılarak sözleşme süresinin sonuna kadar hizmet verilecektir.

4.kategori olan Teknolojik Altyapı faaliyetleri, sistem entegrasyonu ve alt yapı yükleniciliği olarak tarif edilmektedir. Bu kapsamda enerji ve telekom alanındaki yapısal kablolama, tasarım, mühendislik ve kurulum hizmetleri verilmektedir. Projeksiyon dönemi satışlar tahmin edilirken, Şirket'in geçmiş dönemde göstermiş olduğu enflasyon üzeri büyümeler ve Şirket'in Pasifik Grubu ile yürütmekte olduğu projeler başta olmak üzere ek iş hacmi öngörülmüş ve enflasyon üzerine ek bir reel büyüme yüzdesi ilave edilmiştir.

5.kategoride bulunan Yazılım Geliştirme altında iki farklı platform / hizmet satışı yapılması planlanmaktadır. Bu hizmetlerden ilki Net Core Genesis Platformu olup, müşterilere kodlama ihtiyacı olmadan (LCNC: Low Code No Code) yazılım geliştirme imkânı sunmaktadır. Buradaki gelirler sektör verilerine dayalı olarak Şirket'in belirlediği lisans fiyatı ve satış adetleri baz alınarak hesaplanmıştır. Bu hizmetlerden ikincisi olan ByteSec Platformu verilerin blokzincir tabanlı olarak dağıtık veri altyapısı üzerinde güvenli şekilde saklanmasına olanak sağlamaktadır. Buradaki gelirler de sektör verilerine dayalı olarak Şirket'in belirlediği lisans fiyatı ve satış adetleri baz alınarak hesaplanmıştır.

Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına göre ticari alacakların tahsilat süresi, stok tutma süresi ve ticari borç ödeme sürelerinin tespit edilmesi ile nakit dönüşüm süresinin hesaplandığı belirtilen raporda, projeksiyon döneminde gerçekleşeceği öngörülen faaliyet döngüsünün de, Aswath Damodaran tarafından global çapta, Şirket'in faaliyet gösterdiği "Yazılım ve Uygulama Geliştirme" ile "Mühendislik ve İnşaat" sektörlerine özgü işletme sermayesi hesaplarının satışlara oranları baz alınarak hesaplandığı belirtilmiştir. Rapor'da 2023 4. çeyrek için geçmiş dönem çevrim süre ortalamaları dikkate alınmış, 2024 -2028 yılları arasında Şirket'in nakit döndürme süresinin, toplam gelir içerisinde yazılım/donanım hizmetlerinden elde edilen gelirlerin artışına bağlı olarak kısılacığı öngörülmüştür. Rapor'da ayrıca 2024-2028 yılları arasında gelirin büyük bir bölümünün yazılım, uygulama geliştirme ve siber güvenlik gibi iş kollarından elde edilecek olması sebebiyle faaliyet döngüsünün sektör ortalamasına yakınsamasının beklendiği ifade edilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	2023 4.Ç (T)	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
Risksiz Faiz Oranı (%)	28,50	28,50	26,50	24,50	22,50	22,50
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi (%)	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50
Özkaynak Maliyeti (%)	34,00	34,00	32,00	30,00	28,00	28,00
Kaldıraç Oranı (%)	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
Borçlanma Maliyeti (%)	32,50	32,50	30,50	28,50	26,50	26,50
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
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (%)	33,04	33,04	31,09	29,14	27,19	27,19

Raporda yer alan varsayımlar:

- Kaldıraç oranı belirlenirken Şirket'in 2023/09 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 oranı için referans olarak Türkiye 5 yıl vadeli TL tahvilinin getiri oranı kullanılmıştır. Mevcut durumdaki makroekonomik beklentiler de göz önünde bulundurularak 2025 yılından itibaren kademeli olarak azaltılmıştır.
- Beta hesaplaması için pratikte alternatif yaklaşımlar kurgulanabilmekle birlikte, Şirket'in hisseleri henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan, istatistiki olarak hisseye özgü standart beta hesabı yapılamamaktadır. Buna bağlı olarak değerlendirme çalışmasında beta katsayısı 1 olarak kabul edilmiştir.
- Borçlanma maliyeti, Şirket'e özgü risk ve finansman koşulları göz önünde bulundurulup, risksiz getiri oranı üzerine 400 baz puan risk primi eklenerek hesaplanmıştır.

Milyon TL	2023 4.Ç (T)	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	Devam Eden Değer
Brüt Satışlar	280	1.440	2.104	3.382	4.751	6.136	
Satıştan İadeler (-)	(3)	(14)	(21)	(34)	(48)	(61)	
Net Satışlar	277	1.426	2.083	3.349	4.704	6.074	
Satışların Maliyeti (-)	122	664	855	1.157	1.508	1.850	
Brüt Kar	156	762	1.228	2.191	3.196	4.255	
Brüt Kar Marjı	56%	53%	59%	65%	68%	70%	
Faaliyet Gideri (-)	17	89	130	209	294	379	
FVÖK	138	673	1.098	1.982	2.902	3.846	
Amortisman	1	6	189	377	384	384	
FAVÖK	140	680	1.288	2.359	3.286	4.230	
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	-	-	-	
Serbest Nakit Akımı	161	(913)	(429)	1.667	2.346	3.048	14.422
İskonto Faktörü	96%	81%	61%	47%	37%	29%	29%
İndirgenmiş Nakit Akımları	155,8	(737)	(262)	783	860,2	878,4	4.157,0

İndirgenmiş Firma Nakit Akışları	1.678
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	5%
İndirgenmiş Devam Eden Değer	4.157
Firma Değeri	5.835
+ Nakit ve Nakit Benzerleri	172,6
- Finansal Borçlar	21
Özkaynak Değeri	5.988
Değerleme Tarihi İtibarıyla Özkaynak Değeri (11.01.2024)	6.503

Raporda, projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket'in 30.09.2023 tarihindeki firma değeri bulunmuş ve firma değerine nakit ve nakit benzerleri eklenip finansal borçlar çıkarılarak Şirket'in 30.09.2023 tarihindeki özsermaye değeri 5.988 milyon TL olarak hesaplanmıştır. 30.09.2023 tarihli özsermaye değeri, fiyat tespit raporu tarihi olan 11.01.2024 tarihindeki karşılığına 2023 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak getirilmiş ve özsermaye değeri 6.503 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

IV.2 SONUÇ

Halk Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında Gelir Yaklaşımı sonucunda Şirket'in ortalama halka arz öncesi piyasa değeri 6.503 milyon TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz öncesi fiyattan hesaplanan iskonto oranı aşağıda verilmiştir:

	Milyon TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	6.503
Nominal Sermaye Tutarı	120
İskonto Öncesi Pay Başına Değer (TL)	54,19
Halka Arz İskontosu	35,4%
Halka Arz İskontosu Sonrası Piyasa Değeri	4.200
Halka Arz Pay Fiyatı (TL)	35,00
Halka Arz Büyüklüğü	945

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %35,4 halka arz iskontosu uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına **35,00 TL** olarak hesaplanmıştır.

V. GÖRÜŞ

Halk Yatırım tarafından Pasifik Donanım Ve Yazılım Bilgi Teknolojileri A.Ş. ("Pasifik Teknoloji" veya kısaca "Şirket") için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerleme yöntemlerinden İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır. Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerleme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Değerleme çalışmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi geleceğe yönelik tahminler içerdiğinden ve yorumlanması açısından Şirket yetkilileri ile bir araya gelmesi gerektiğinden tarafımızca analiz edilememiş ve dolayısıyla Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma da test edilememiştir.

Nihai olarak, Rapor'da tespit edilen şirket değeri ve sonrasında ulaşılan birim fiyat ile söz konusu iskonto oranının makul olduğunu düşünürüz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler 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 sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayılanamaz.