

# 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 EURASIA 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 Payların %70'i Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar Payların %25'i Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar Payların %5'i Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	
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
Ertelemiş 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
Ertelemiş Gelirler	6.590.686	5.913.131	27.566.177
-İlişkili Taraflardan Ertelemiş Gelirler	165.000	5.688.165	2.950.365
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelemiş 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 Karşılıklar	188.430	366.066	1.207.641
Çalışanlara sağlanan faydalara kapsam. Borçlar	188.430	366.066	1.207.641
Ertelemiş 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 değerlendirme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akımları” kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme 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 görüşünderiz. Bu doğrultuda borçlanma maliyetinin önümüzdeki dönemde projeksiyon değerlerinden farklı bir sapma göstermesi halinde şirketin değerlemesini etkileyebileceği görüşünderiz.

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 görüşünderiz.

**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 dayanılarak 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.