

'Fiyat Tespit Raporu' DEĞERLENDİRME RAPORU

PASİFİK DONANIM ve YAZILIM BİLGİ TEKNOLOJİLERİ A.Ş.

'Pasifik Donanım ve Yazılım Bilgi Teknolojileri A.Ş. Fiyat Tespit Raporu' DEĞERLENDİRME RAPORU

İşbu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Pasifik Donanım ve Yazılım Bilgi Teknolojileri A.Ş. ("Şirket" ve/veya "Pasifik Teknoloji") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

İşbu raporda kullanılan bilgiler, konsorsiyum lideri Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Pasifik Donanım ve Yazılım Bilgi Teknolojileri A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu, İzahname ve İzahname eklerinden temin edilmiştir.

A) ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN ÖZET BİLGİLER:

1. Faaliyet Konusu Hakkında:

Şirket 10.06.2015 tarih ve 8838 sayılı TTSG uyarınca ilk olarak "Pasifik Mesken İnşaat Taahhüt A.Ş." ticaret ünvanı ile ve 50.000 TL kuruluş sermayesi ile Ankara Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 05.06.2015 tarihinde tescil edilerek kurulmuştur.

Şirket fiili olarak; kendi tüzel kişiliği veya sahip olduğu bağlı ortaklıkları vasıtasıyla;

(i) siber güvenlik, (ii) yazılım geliştirme, (iii) IT / donanım, (iv) OT/ teknolojik altyapı hizmetleri olmak üzere 4 ana başlık altında hizmet vermektedir.

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 doğrudan Ditravo Dijital Hizmet Platformu A.Ş. ("Ditravo"), Destel Bilişim Çözümleri A.Ş. ("Destel Bilişim"), iCredible Yazılım Teknoloji A.Ş. ("iCredible") ve Pasifik Group B.V.'de pay sahibi iken, ayrıca Destel Connect Elektrik Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Destel Connect"), Destel Bilişim'in bağlı ortaklığıdır.

2. Şirket'in Operasyonları Hakkında:

Operasyonel Faaliyetleri

Şirket operasyonel faaliyetleri kapsamında aşağıdaki hizmetleri sunmaktadır:

- Siber Güvenlik
- Yazılım
- IT / Donanım
- OT/ Teknolojik Altyapı

Şirket, bağlı ortaklıkları arasında yer alan Destel Bilişim ile müşterilerine ileri düzey teknolojik çözümleri uçtan uca sunmaktadır. Bu alanda bir sistem entegratörü olarak faaliyet göstermektedir.

Şirket'in bağlı ortaklıkları arasında yer alan Ditravo, yazılım ürünleri, bilgisayar, bilişim, iletişim, elektronik, iletişim ortamı, internet ortam ürünleri alanında mühendislik, mimarlık, müşavirlik, etüt, proje, fizibilite çalışmaları, sistem çözümleme, bilgisayar teknolojisi geliştirmesi ve bunların pazarlaması, aynı hizmetleri internet üzerinde de verme, satma ve pazarlama faaliyetlerinde bulunmaktadır.

Şirket, IT/Donanım sektöründe kendi tüzel kişiliği olarak doğrudan faaliyet göstermekte olup, diğer müşterilerinin yanı sıra içinde bulunduğu şirketler grubunun tümüne kurumsal ağ hizmetleri, sunucu hizmetleri, son kullanıcı bakım destek hizmetleri, veri depolama ve yönetim çözümleri gibi hizmetleri kendi personeli ile sunmaktadır.

Şirket'in dolaylı pay sahibi olduğu 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 çalışmasını sağlayacak OT hizmetlerini vermektedir.

Şirket'in yıllara göre faaliyetleri kapsamındaki TL cinsinden brüt satışları aşağıda yer almaktadır:

(milyon TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2022	30.09.2023
Yurt İçi Satışlar	137	261	488	274	491
Yurt Dışı Satışlar	0,04	-	0,6	0,6	-

(milyon TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2022	30.09.2023
Hizmet Satışları	20,2	24,5	124,8	57,6	50,3
Ürün Satışları	93,4	104,5	250,1	128,2	353,8
Taahhüt Gelirleri	23,4	132,1	113,1	88,8	87,4

Özet Finansallar:

2020, 2021, 2022, 2022/9 ve 2023/9 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş özet finansallar aşağıdaki gibidir;

(milyon TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2022	30.09.2023
Hasılat	136	258	404	263	481
Brüt Kar	17	63	65	31	117
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	<i>13%</i>	<i>24%</i>	<i>16%</i>	<i>12%</i>	<i>24%</i>
Esas Faaliyet Karı	15	46	31	3	66
<i>Esas Faaliyet Kar Marjı (%)</i>	<i>11%</i>	<i>18%</i>	<i>8%</i>	<i>1%</i>	<i>14%</i>
FAVÖK*	15	46	33	4	71
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	<i>11%</i>	<i>18%</i>	<i>8%</i>	<i>2%</i>	<i>15%</i>
Net Kar	12	36	13	-5	46
<i>Net Kar Marjı (%)</i>	<i>9%</i>	<i>14%</i>	<i>3%</i>	<i>-2%</i>	<i>10%</i>
Net Finansal Borç/(Nakit)	(9)	(46)	(21)	-	(152)

*Esas faaliyetlerden diğer gelirler ve giderler dahil hesaplanmıştır.

3. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri:

Şirket halka arzdan elde edeceği geliri aşağıda şekilde kullanmayı hedeflemektedir:

- Yatırım Harcamaları: %45
- AR-GE (Ürün Geliştirme) Yeni Ürün Yatırımları: %35
- İşletme Sermayesi Girişim/Teknoloji Yatırımları: %20

4. Değerleme Hakkında Verilen Özet Bilgi

Değerleme çalışmasında, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılmıştır. İNA yönteminde Şirket'in geçmiş dönemlerdeki finansalları baz alınarak gelecek yıllara ilişkin beklentileri doğrultusunda 4Ç23T-2028T projeksiyonları kullanılarak TL bazında bir değerlendirme yapılmıştır. İNA yöntemine %100 ağırlık verilerek 30.09.2023 itibarıyla 5.988 milyon TL özsermaye değeri hesaplanmıştır. Hesaplanan özsermaye değeri, 2023 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak Fiyat Tespit Raporu tarihi olan 11.01.2024'e getirilmiş ve halka arz öncesi özsermaye değeri 6.503 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre ağırlıklandırılmış pay değeri 54,19 TL olarak hesaplanmış ve %35,4 halka arz iskontosu uygulandıktan sonra halka arz pay başına değeri 35,00 TL olarak belirlenmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları

İNA yönteminde 2023 4.çeyrek - 2028 dönemleri arasında projeksiyon yapılmıştır. İNA öngörülerinde Şirket yönetiminin beklentilerini yansıtacak şekilde projeksiyon yapılmıştır. Şirket yönetimi sonuçlara ilişkin bir taahhütte bulunmamıştır.

Risksiz faiz oranı, Türkiye'nin TL cinsinden 5 yıllık devlet tahvilinin faiz oranındaki dalgalanmalar göz önünde bulundurularak %28,50 olarak belirlenmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca makroekonomik beklentiler doğrultusunda 2025 yılından itibaren kademeli olarak azaltılmıştır. 2028 yılında ve sonrasında risksiz getiri oranı %22,50 olarak kabul edilmiştir. Hisse senedi risk primi %5,5 ve hisse betası 1,0 olarak kullanılmıştır. Borçlanma maliyeti hesaplanırken Şirket'e özgü risk ve finansman koşulları dikkate alınarak, risksiz getiri oranı üzerine 400 baz puan risk primi eklenerek belirlenmiştir. 2024-2028 yılları için ise söz konusu oran

“vergi öncesi” sırasıyla %32,50, %30,50, %28,50, %26,50, %26,50 olarak kabul edilmiştir. Terminal büyüme oranı %5 olarak alınmıştır.

AOSM	2023 4.ÇT	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Risksiz Getiri Oranı (%)	28,50%	28,50%	26,50%	24,50%	22,50%	22,50%
Piyasa Risk Primi (%)	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Kurumlar Vergisi Oranı (%)	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Borçlanma Maliyeti (%)	32,50%	32,50%	30,50%	28,50%	26,50%	26,50%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti (%)	24,38%	24,38%	22,88%	21,38%	19,88%	19,88%
Sermaye 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%
AOSM (%)	33,04%	33,04%	31,09%	29,14%	27,19%	27,19%

Mali Dönem (milyon TL)	2023 4.ÇT	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	277	1.426	2.083	3.349	4.704	6.074
<i>Yıllık büyüme (%)</i>		%88,1	%46,1	%60,7	%40,5	%29,2
FVÖK	138	673	1.098	1.982	2.902	3.846
<i>FVÖK Marjı (%)</i>	%49,8	%47,2	%52,7	%59,2	%61,7	%63,3
FAVÖK	140	680	1.288	2.359	3.286	4.230
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	%50	%47	%53	%59	%62	%63
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(57)	197	107	197	214	221
Yatırım Harcamaları	1	1.227	1.335	-	-	-
Vergi (-)	35	168	275	496	725	961
Serbest Nakit Akımları (SNA)	161	(913)	(429)	1.667	2.346	3.048
AOSM	33,04%	33,04%	31,09%	29,14%	27,19%	27,19%
İndirgeme Oranı	%96	%81	%61	%47	%37	%29
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	155,8	-737,2	-261,9	783,2	860,2	878,4
İNA Toplamı	1.678					
Terminal Büyüme Oranı	%5,00					
Terminal Değer (TD)	14.422					
TD'nin Bugünkü Değeri	4.157					
Firma Değeri	5.835					
Net Finansal Borç (30.09.2023)	-151,6					
Özsermaye Değeri (30.09.2023)	5.988					
Özsermaye Değeri (11.01.2024)	6.503					

5. Sonuç:

İNA analizi sonucunda 30.09.2023 tarihli 5.988 milyon TL özkaynak değerine ulaşılmıştır. 30.09.2023 tarihli özkaynak değeri fiyat tespit raporu tarihi olan 11.01.2024 tarihindeki karşılığına 2023 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak getirilmiş ve 6.503 milyon TL özkaynak değerine ulaşılmıştır. 54,19 TL iskonto öncesi pay değeri üzerinden %35,4 halka arz iskontosu uygulanarak 35,00 TL pay başına değere ulaşılmıştır.

Değerleme Sonucu	
Özsermaye Değeri (milyon TL)	6.503
Ödenmiş Sermaye (TL)	120.000.000
Birim Pay Değeri (TL)	54,19
Halka Arz İskontosu	%35,40
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	35,00

- Pasifik Teknoloji için hazırlanmış olan fiyat tespit raporunda kullanılan finansal bilgilerin ve değerlendirme yöntemlerinin anlaşılır olduğunu, Şirket hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve detaylı olduğunu düşünüyoruz. Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinin kullanılmasını makul buluyoruz. Raporda İNA'ya ek olarak Çarpan Analizi yöntemine yer verilmemiştir. Çarpan Analizi yönteminin, değerlemeyi benzer şirketler ile kıyaslarken faydalı olacağı kanaatindeyiz.
- Raporda Şirket'in mevcut durumda faaliyet gösterdiği ve göstermeyi planladığı alanlardaki rekabet unsurlarına ve küresel oyunculara ilişkin bilgilere yer vermenin faydalı olacağı kanaatindeyiz. Pazardaki köklü oyunculara karşı rekabetin Şirket'in söz konusu tahminlere ulaşmasına yönelik aşağı yönlü risk oluşturabileceği kanaatindeyiz.
- İNA yöntemine göre yapılan değerlendirme, Şirket'in mevcut faaliyetlerine ve planladığı faaliyetlerine ilişkin kar marjlarında ciddi genişlemeleri öngörmektedir. Bu genişlemelere ilişkin temel varsayımlara ve gerekçelendirmelere raporda daha detaylı yer verilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Özellikle yeni faaliyetlere ilişkin pazarda tutunma aşamalarında büyüme odağının marjlara baskı yaratabileceği kanaatindeyiz.
- 2024 ve 2026 yılları için planlanan yeni faaliyetlerin başlangıcının gecikmesi değerlemeye aşağı yönlü risk oluşturabilir.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.