



**PASİFİK DONANIM VE YAZILIM BİLGİ TEKNOLOJİLERİ
ANONİM ŞİRKETİ**

FİYAT TESPİT RAPORU

11/01/2024

**HALKYATIRIM**
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İÇİNDEKİLER

1. RAPOR ÖZETİ	8
2. YÖNETİCİ ÖZETİ.....	11
3.ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ.....	12
4.ŞİRKET'İN SEKTÖRDEKİ KONUMU	26
5.DEĞERLEME ANALİZİ.....	30
6.DEĞERLEME VE SONUÇ	37



TABLÖLAR

Tablo 1: Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	12
Tablo 2: Halka Arz Bilgileri	12
Tablo 3: Ortaklık Yapısı	13
Tablo 4: Şirket'in Doğrudan ve Dolaylı Pay Sahibi Olduğu Şirketler	13
Tablo 5: Bilanço	16
Tablo 6: Kısa Vadeli Ticari Borçlar	20
Tablo 7: Kısa Vadeli Diğer Borçlar	20
Tablo 8: Gelir Tablosu	22
Tablo 9: Hasılat	22
Tablo 10: Satışların Maliyeti	23
Tablo 11: Brüt Kar	23
Tablo 12: Faaliyet Giderleri	24
Tablo 13: FAVÖK ve FAVÖK Marjı	24
Tablo 14: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	25
Tablo 15: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	25
Tablo 16: Finansman Giderleri (TL)	26
Tablo 17: Makro Varsayımlar	32
Tablo 18: Net Satışlar	32
Tablo 19: Gelir Kırılımı	32
Tablo 20: Satışların Maliyeti	33
Tablo 21: Faaliyet Giderleri	34
Tablo 22: Yatırımlar	34
Tablo 23: Amortisman	35
Tablo 24: Net İşletme Sermayesi	35
Tablo 25: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	35
Tablo 26: İndirgenmiş Nakit Akımları	36
Tablo 27: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı	37

ŞEKİLLER

Şekil 1: Bilgi ve İletişim Teknolojileri Pazar Büyüklüğü (milyar USD) 2018 - 2022.....	27
Şekil 2: Bilgi ve İletişim Teknolojileri Pazar Büyüklüğü (milyar USD) 2023 - 2026.....	27
Şekil 3: Türkiye’de 2023 Yılı İçerisinde Bilgi Ve İletişim Teknolojileri Sektörlerindeki Hizmetlerin Kullanımlarına İlişkin Veriler	28


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

KISALTMALAR

KISALTMALAR	TANIMLAR
ABD, US, USA	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları, USD	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
AR-GE	Araştırma ve Geliştirme
A.Ş.	Anonim Şirketi
Avro veya Euro	Avrupa Birliği para birimi
BİT	Bilgi ve İletişim Teknolojisi
Blokzincir, Blockchain	Verilerin dijital ortamda şifrelenerek kaydedildiği bir tür kayıt defteri ya da kayıt listesi olarak tanımlanan Blokzinciri Teknolojisi
Borsa, Borsa İstanbul, BİST veya BİAŞ	Borsa İstanbul A.Ş.
BT	Bilgi Teknolojileri
ByteSec	iCredible tarafından fidye yazılımlarına karşı geliştirilecek dağıtık saklama ve koruma ürünü
CBDDO	Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Dijital Dönüşüm Ofisi
CPI	Consumer Price Index - Tüketici Fiyat Endeksi
Deloitte	Denetim, danışmanlık, finansal danışmanlık, risk danışmanlığı, vergi ve ilgili alanlarda hizmet sunan dünyanın önde gelen profesyonel danışmanlık şirketlerinden birisidir.
Destel Bilişim	Destel Bilişim Çözümleri A.Ş.
Destel Connect	Destel Connect Elektrik Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
DevOps	Yazılım geliştirme ve BT operasyonlarını birleştirmeyi amaçlayan bir yazılım geliştirme yaklaşımı
Ditravo	Ditravo Dijital Hizmet Platformu A.Ş.
Esas Sözleşme	Şirket Esas Sözleşmesi
FAVÖK	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar
FinTech	Finansal Teknoloji
FVÖK	Faiz ve Vergi Öncesi Kar
Gartner	Gartner, Inc., merkezi Stamford, Connecticut'ta bulunan ve teknoloji üzerine araştırma yapan ve bu araştırmayı hem özel danışmanlık hem de yönetici programları ve konferanslar aracılığıyla paylaşan bir Amerikan teknolojik araştırma ve danışmanlık firmasıdır.
Genesis, Net Core Genesis	iCredible'in kodsuz hızlı uygulama geliştirme platformu
GSYH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
Halka Arz Eden Pay Sahipleri	Fatih Erdoğan, Abdulkerim Fırat, Mehmet Erdoğan'ı ifade etmektedir.
Halka Arz Edilen Paylar	Şirket tarafından sermaye artırımları suretiyle ihraç edilecek 14.000.000 TL nominal değerli 14.000.000

	adet B grubu paylar ile mevcut ortaklardan Fatih Erdoğan'ın sahip olduğu toplam 4.333.334 TL nominal değerli 4.333.334 adet B grubu, Abdulkemir Fırat'ın sahip olduğu toplam 4.333.333 TL nominal değerli 4.333.333 adet B grubu ve Mehmet Erdoğan'ın sahip olduğu 4.333.333 TL nominal değerli 4.333.333 adet B grubu pay olmak üzere toplam 27.000.000 TL nominal değerli 27.000.000 adet B grubu paylar
Innova	İnnova Bilişim Çözümleri A.Ş.
IT	Bilgi teknolojisi; genellikle bir işletme veya başka bir girişim bağlamında veri veya bilgi depolamak, almak, iletmek, çalışmak ve işlemek için bilgisayarların kullanılması (<i>Information technology</i>)
iCredible	iCredible Yazılım Teknoloji A.Ş.
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları
Kişisel Verilerin Korunması Kanunu veya KVKK	6698 sayılı Kişisel Verilerin Korunması Kanunu
Kurul veya SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
KVK	Kurumlar Vergisi Kanunu
Low-Code Framework	Yazılım geliştirmeyi hızlandırmak ve kolaylaştırmak için tasarlanmış bir araç türü
Low Code No Code (LCNC)	Düşük kod (low-code) veya kodsuz (no code), kod yazan geleneksel geliştiricilerin ihtiyacını azaltan veya ortadan kaldıran sezgisel sürüklemeye ve bırakma araçları kullanarak uygulama tasarlama ve geliştirme yöntemleridir.
Mn	Milyon
NİS	Net İşletme Sermayesi
OECD	İktisadi İşbirliği ve Geliştirme Teşkilatı
OT	Operasyonel teknoloji; endüstriyel ekipmanın, varlıkların, süreçlerin ve olayların doğrudan izlenmesi ve/veya kontrolü yoluyla bir değişikliği tespit eden veya buna neden olan donanım ve yazılım (<i>Operational technology</i>)
Pasifik Grubu	Temel olarak Pasifik Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş., Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Pasifik Eurasia Lojistik ve Dış Ticaret A.Ş., Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Şirket'ten oluşan Pasifik Grubu Şirketleri
Pasifik İnşaat	Pasifik Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş.
Pasifik Teknoloji Grubu, Grup	Şirket ile bağlı ortaklıkları olan Destel Bilişim Çözümleri A.Ş., Destel Connect Elektrik Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş., Ditravo Dijital Hizmet Platformu A.Ş., Pasifik Group B.V. ve iCredible Yazılım Teknoloji A.Ş.
Pay Tebliği	22.06.2013 tarihli ve 28685 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmış VII-128.1 sayılı Pay Tebliği
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	30.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmış 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

SPL	Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kurulu A.Ş.
Şirket / İhraççı	Pasifik Donanım ve Yazılım Bilgi Teknolojileri A.Ş.
TCDD T	Türkiye Cumhuriyeti Devlet Demiryolları Taşımacılık A.Ş.
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
Ticaret Sicil Gazetesi / TTSG	Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
TL, TRY	Türk Lirası
TMS / TFRS	Türkiye Muhasebe Standartları, Türkiye Finansal Raporlama Standartları ile bunlara ilişkin ek ve yorumlar
TUBİSAD	Türkiye Bilişimci Sanayiciler Derneği
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
Türk Telekom	Türk Telekomünikasyon A.Ş.
UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
Yİ-ÜFE	Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi
YHT	Yüksek Hızlı Tren
WEB	Dünya Çapında Ağ (<i>World Wide Web</i>)
Web3/Blokzincir	Web3, İnternet'in merkezi olmayan ve kullanıcıların kendi verilerini kontrol edebileceği bir sürümüdür. Web3, blok zinciri teknolojisine dayanmaktadır.

1. RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Halk Yatırım") ile Pasifik Donanım ve Yazılım Bilgi Teknolojileri A.Ş. ("Şirket") arasında 02 Kasım 2023 tarihinde imzalanmış olan "Halk Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" kapsamında, Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerın Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Etik İlkeler

Şirket'in işbu fiyat tespit raporunda yer alan değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak; Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurallarında belirtilen aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış; ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket ederek; güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır. Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin değerleme taleplerini yerine getirmek için, zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde, kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun sonucunda bulunacak değer tespitine bağlı olarak belirlenmemiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına bağlı değildir.
- Raporda kullanılan Şirket ile ilgili bilgiler; Bloomberg verileri, kamuya açık bilgiler ile Şirket'ten ve Şirket'in bağımsız denetim raporundan elde edilen bilgilerden oluşmaktadır.
- Değerleme çalışması, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Üyelerinin; birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kurallarını ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları'nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır.

Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayan Kuruluş ve Proje Ekibi

İşbu Fiyat Tespit Raporu 11/11/2015 tarih ve G-015 (269) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin her ikisinde de bulunma izni bulunan Halk Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan Halk Yatırım, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar Hakkındaki İlke Kararı ile 13.01.2022 tarih ve 2/56 sayılı kararı uyarınca "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" ile "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" olmak üzere iki ayrı listenin oluşturulması kapsamında, 06.10.2022 tarih ve 58/1477 sayılı Kurul onayı ile "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesine alınmış olup, istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti vermektedir.

Fiyat Tespit Raporu'nu hazırlayan Halk Yatırım değerlemeyi tarafsız, bağımsız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip personel istihdam etmektedir.

Halk Yatırım'ın 02 Kasım 2023 tarihinde imzalanmış olan "Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" dışında değerlendirme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır.

Proje Ekibi

Değerleme çalışması, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü çalışanlarından oluşan ve konusunda uzman bir ekip tarafından yürütülmüştür. Çalışma ekibi üyeleri, bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahip olup, toplamda 40 yıl üzerinde tecrübeye sahiptir.

Zafer Mustafaoglu, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman, Kitle Fonlama Platformu ve Girişim Sermayesi Danışmanlık, Araştırma ile Hazine ve Portföy Aracılığından sorumlu Genel Müdür Yardımcısı pozisyonunda çalışmakta olup; sürdürülebilirlik ve geri kazanım esaslı iş geliştirme, inovasyon yönetimi, stratejik planlama, risk yönetimi, alternatif finansman araçları, girişim sermayesi yatırımları yönetimi, sınır ötesi şirket birleşmeleri ve satın almalar, finansal kontrol alanlarında 20 yıldan fazla deneyim sahibidir. Lisans eğitimini İstanbul Teknik Üniversitesi, İşletme Mühendisliği Bölümü'nden 1990 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise İstanbul Teknik Üniversitesi, İşletme Bölümü'nde tamamlamıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 200195).

Menevse Özdemir Dilidüzgün, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Müdür pozisyonunda çalışmakta olup, halka arzlar, şirket satın alma ve birleşmeleri ile borçlanma araçları ve sukuk ihraçları konusunda 12 senelik tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini Bilkent Üniversitesi, İşletme Bölümü'nden 2009 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise Boğaziçi Üniversitesi, Finans Mühendisliği Bölümü'nde tamamlamıştır. Doktorasını ise Bahçeşehir Üniversitesi'nden Finans alanında almıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 205720).

Haşim Can Yılmaz, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Analist / Uzman Yardımcısı pozisyonunda çalışmaktadır. Lisans eğitimini Dokuz Eylül Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Uluslararası İşletmecilik ve Ticaret Bölümü'nden 2021 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Ayrıca, bitirdiği bölüm içerisindeki Uluslararası Finans ve Bankacılık Uzmanlık Programını da tamamlamıştır. SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 920719)

Gizem Ermiş, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Analist / Uzman Yardımcısı pozisyonunda çalışmaktadır. Lisans eğitimini Ege Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü'nden 2018 yılında mezun olarak tamamlamıştır. SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no:305951)

Sınırlayıcı Şartlar

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler, Deneyim Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 30.09.2023 dönemleri için hazırlanan özel bağımsız denetim raporları ve finansal tabloları ile ve kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere ve Halk Yatırım'ın bulgularına, tahminlerine ve analizlerine dayanmaktadır.

Halk Yatırım, değerleme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi, bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde, bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Halk Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek bir değişimin olmayacağı varsayılmıştır.

Kullanılan finansal bilgiler, Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Halk Yatırım tarafından finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler, Halk Yatırım proje ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde, en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekte birlikte; tam olarak doğruluğu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir.

Halk Yatırım, Şirket'in finansal performansını da dikkate alarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımları mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirmiştir.

Farklı tarihlerdeki finansal verilerle, farklı değerlendirme yöntemleri ve ağırlık oranlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Halk Yatırım tarafından Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Müşteri, Kullanım, Dağıtım ve Yayınlanma Kısıtlamaları

İşbu Rapor ve içinde yer alan veriler VII – 128.1 sayılı Pay Tebliği'nin hükümleri uyarınca kamuya açıklanacaktır, ancak bu raporun muhatabı Şirket olarak kalacaktır.

İşbu Rapor, Şirket'in paylarının halka arz işlemiyle ve ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır.

Değerlemesi Yapılacak Varlık, Değerleme Tarihi ve Para Birimi

Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 -TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

İşbu rapor halka arz edilecek olan Şirket paylarının satış fiyatının nominal değerinden yüksek olmasından dolayı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak hazırlanmıştır.

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Pasifik Donanım ve Yazılım Bilgi Teknolojileri A.Ş.'nin sermaye artırımını ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem dikkate alınmıştır:

- i. Gelir Yaklaşımı
- ii. Piyasa Çarpanları Yaklaşımı

Değerleme metodolojileri, sektörün ve Şirket'in özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin Şirket değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

2. YÖNETİCİ ÖZETİ

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında Madde 40 uyarınca gelir yaklaşımı çerçevesinde indirgenmiş nakit akışları yöntemi kullanılmıştır.

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 şirketin 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") yöntemi seçilmiştir.

Sermaye Yapısı ve Halka Arza İlişkin Bilgiler

Sermayesi 120.000.000 TL olan Şirket'in iskonto öncesi halka arz pay başına değeri 54,19 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %35,4 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 4.200 mn TL, pay başına değer ise 35,00 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz, Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 120.000.000 TL'den 134.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 14.000.000 TL nominal değerli 14.000.000 adet B grubu payın ("Şirket Payları") sermaye artırımını suretiyle, ve Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin mülkiyetinde bulunan 13.000.000 TL nominal değerli 13.000.000 adet B grubu payların (Mevcut ortaklardan Fatih Erdoğan'ın sahip olduğu toplam 4.333.334 TL nominal değerli 4.333.334 adet B grubu, Abdülkerim Fırat'ın sahip olduğu toplam 4.333.333 TL nominal değerli 4.333.333 adet B grubu ve Mehmet Erdoğan'ın sahip olduğu 4.333.333 TL nominal değerli 4.333.333 adet B grubu paylar olmak üzere toplam 13.000.000 adet B grubu paylar) ("Ortak Payları") ortak satışı suretiyle olmak üzere toplam 27.000.000 TL nominal değerli 27.000.000 adet pay halka arzı suretiyle gerçekleştirilecektir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 945 mn TL olup, halka açıklık oranı %20,15 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 1: Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü

	mn TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	6.503
İskontolu Piyasa Değeri	4.200
Nominal Sermaye Tutarı	120
Halka Arz Sonrası Nominal Sermaye Tutarı	134
Halka Arz - Ortak Satışı (Nominal)	13
Halka Arz - Ortak Satışı	%48,15
Halka Arz - Sermaye Artırımı (Nominal)	14
Halka Arz - Sermaye Artırımı	%51,85
Toplam Halka Arz Edilen Nominal Pay Adedi	27
Toplam Halka Açıklık Oranı	%20,15
İskonto Öncesi Pay Başına Değer (TL)	54,19
Halka Arz İskontosu	%35,4
Halka Arz Pay Fiyatı (TL)	35,00
Halka Arz Büyüklüğü	945

Tablo 2: Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Bilgileri	
İhraççı	Pasifik Donanım ve Yazılım Bilgi Teknolojileri A.Ş.
Konsorsiyum Liderleri	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Çıkarılmış Sermaye	120.000.000 TL
Talep Toplama Tarihleri	Daha sonra belirlenecektir.
Halka Arz Yapısı	Sermaye Artırımı: 14.000.000 TL nominal değerli pay Ortak Satışı: 13.000.000 TL nominal değerli pay
Halka Açıklık Oranı	% 20,15
Fiyat	Pay Başına 35,00 TL
Fiyat İstikrarı	Planlanmaktadır.
Fiyat İstikrarı Süresi	Payların BİAŞ'ta işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

3.1. Genel Bakış

Pasifik Donanım ve Yazılım Bilgi Teknolojileri A.Ş. ("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 doğrudan Ditravo, Destel Bilişim, iCredible, ve Pasifik Group B.V.'de pay sahibi olup, ayrıca Destel Connect, Destel Bilişim'in bağlı ortaklığıdır. Şirket dışarıya sunduğu hizmetleri kendisi veya bağlı ortaklıkları aracılığı ile gerçekleştirebildiği gibi, kendisi ve bağlı ortaklıkları dışındaki şirketlerden de dış kaynak kullanımı şeklinde faaliyetlerini gerçekleştirebilmektedir.

Şirket sermayesinde doğrudan pay sahibi olan kişiler aşağıda yer almakta olup Şirket'in dolaylı pay sahibi bulunmamaktadır.

HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 3: Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	(TL)	Sermaye Payı (%)	(TL)	Sermaye Payı (%)
Fatih Erdoğan	40.000.002	33,34	35.666.668	26,62
Abdulkemir 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	-	-	27.000.000	20,15
TOPLAM	120.000.000	100,00	134.000.000	100,00

Şirket'in doğrudan ve dolaylı pay sahibi olduğu şirketler ile Şirket'in ana ortaklarının sahip olduğu diğer şirketlere ilişkin bilgiler aşağıda sunulmaktadır.

Tablo 4: Şirket'in Doğrudan ve Dolaylı Pay Sahibi Olduğu Şirketler

Şirket Unvanı	Faaliyet Alanı
Destel Bilişim Çözümleri A.Ş.	Bilişim Teknolojileri
Ditravo Dijital Hizmet Platformu A.Ş.	Bilişim Teknolojileri
iCredible Yazılım Teknoloji Anonim Şirketi	Bilişim Teknolojileri
Pasifik Group B.V.	Holding
Destel Connect Elektrik Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Teknolojik Altyapı Çözümleri
Pasifik Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş.	İnşaat
Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Gayrimenkul projeleri geliştirme, pazarlama ve satış
Pasifik Eurasia Terminal Hizmetleri A.Ş.	Taşımacılığı destekleyici faaliyetler (elleçleme, depolama, v.b.)
Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.	Demiryolu ve diğer yollarla taşımacılık faaliyetleri
Merkez Ankara Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş.	İnşaat

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 kapsamı; la; müşterilerine bir bütün olarak veyahut başka bir deyişle sadece siber güvenlik ya da yazılım veya donanım şeklinde bir ayrıma gitmeden uçtan uca hizmet sunabilmektedir.

3.2. Şirket'in Faaliyetleri Hakkında

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, internet ortam (multimedya) ürünleri alanında mühendislik, mimarlık, müşavirlik, etüt, proje, fizibilite çalışmaları yapmak, sistem çözümleme, bilgisayar teknolojisi geliştirmesini, 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. 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. IT 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 ayrım 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 ayrım 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.

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

3.3. Finansal Durumu

Bilanço

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 5: Bilanço

Bilanço (TL)	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	47.625.566	38.080.936	172.649.444
Ticari Alacaklar	57.860.829	168.220.018	174.837.188	255.708.345
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>17.525.816</i>	<i>139.580.255</i>	<i>56.583.151</i>	<i>154.366.317</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>40.335.013</i>	<i>28.639.763</i>	<i>118.254.037</i>	<i>101.342.028</i>
Diğer Alacaklar	4.296.126	25.631.379	16.911.880	11.499.229
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>4.199.888</i>	<i>25.422.245</i>	<i>16.439.477</i>	<i>11.226.535</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>96.238</i>	<i>209.134</i>	<i>472.403</i>	<i>272.694</i>
Sözleşme Varlıkları	19.038.143	39.713.301	86.323.773	0
<i>Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet</i>	<i>19.038.143</i>	<i>39.713.301</i>	<i>86.323.773</i>	<i>0</i>
Sözleşmelerinden Alacaklar (İlişkili Taraf)				
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
<i>İlişkili Olmayan Taraplara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>651.591</i>	<i>6.282.792</i>	<i>13.699.461</i>	<i>21.178.123</i>
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
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>68.008</i>	<i>173.627</i>	<i>239.649</i>	<i>312.087</i>
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
<i>Şerefiye</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>10.179.936</i>	<i>10.179.936</i>
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>129.141</i>	<i>450.879</i>	<i>21.185.157</i>	<i>48.840.147</i>
Peşin Ödenmiş Gelirler	0	372.810	172.993	0
İlişkili Olmayan Taraplara Peşin Ödenmiş Giderler	0	372.810	172.993	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	111.730	682	192.235	3.144.576
Diğer Duran Varlıklar	0	1.731.821	3.425.203	0
Toplam Varlıklar	100.473.705	338.038.955	459.455.161	639.780.353

MENKULYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

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
<i>Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler</i>	0	193.977	2.692.816	3.714.110
<i>Diğer Finansal Yükümlülükler</i>	31.974	25.449	197.393	0
Ticari Borçlar	49.195.486	100.656.884	114.825.790	205.530.014
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	519.607	0	202.912	8.929.906
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	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
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	62.678	104.250	48.834.122	180.050.526
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	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
<i>İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	20.455.360	160.872.967	144.615.218	16.437.041
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	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 Karşılıkları	107.622	200.620	1.326.715	4.178.448
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıkları</i>	107.622	125.620	1.196.715	4.000.948
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıkları</i>	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
<i>Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler</i>	0	976.538	14.410.913	16.790.506
Ertelenmiş Gelirler	797.278	335.671	3.734.350	0
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	797.278	335.671	3.734.350	0
Uzun Vadeli Karşılıkları	885.907	2.029.616	5.652.403	9.023.794
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalar İlişkin Uzun Vadeli Karşılıkları</i>	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 Kontrolde Tabi İşletme Birleşmelerinin Etkisi	0	0	9.412.908	(8.840.853)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş	(39.202)	39.635	(87.765)	(38.854)
Diğer Kapsamlı Gelirler	(39.202)	39.635	(87.765)	(38.854)
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazanç(Kayıpları)</i>	(39.202)	39.635	(87.765)	(38.854)
Geçmiş Yıl Karları/Zararları	(81.690)	(88.397)	(98.274)	9.064.586
Dönem Net Karı	(6.707)	(9.877)	(5.310.166)	14.283.631
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	16.347.036	52.043.026	55.214.940	0
Toplam Kaynaklar	100.473.705	338.038.955	459.455.161	639.780.353

Varlıklar

Şirket'in 2020 yılı sonunda 100,5 milyon TL olan konsolide varlıkları; 2021 yıl sonunda 2020 yıl sonuna kıyasla %236,45 artışla 338,1 milyon TL'ye, 2022 yılı sonunda 2021 yıl sonuna göre %35,92 artışla 459,5 milyon TL'ye, 30.09.2023 itibarıyla ise 2022 yıl sonuna kıyasla %39,25 artışla 639,8 milyon TL'ye yükselmiştir. Finansal tablo dönemleri itibarıyla varlıklarda gerçekleşen artışlarda temel olarak dönen varlıklardaki artışlar ve bunun yanı sıra duran varlıklar içerisindeki maddi ve maddi olmayan duran varlıklardaki artışlar etkili olmuştur. Dönen varlıklar; 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla toplam varlıkların sırasıyla; %98,61, %98,18, %87,22 ve %82,50'sini oluşturmaktadır. Şirket'in artan iş hacmi nedeniyle özellikle nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar ve stoklar kalemlerinde artış gerçekleşmiştir. Şirket'in temel üst başlık olarak teknoloji sektöründe faaliyet göstermesi nedeniyle, duran varlıkların toplam varlıklar içerisindeki payı sınırlı kalmıştır. Bununla birlikte, duran varlıkların toplam varlıklar içerisindeki payı yıllar itibarıyla artış göstermiş olup 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla toplam varlıklar içerisindeki payı sırasıyla; %1,39, %1,82, %12,78 ve %17,50 olmuştur.

Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla sırasıyla 99,1 milyon TL; 331,8 milyon TL; 400,7 milyon ve 527,8 milyon TL olmuştur. Dönen varlıklarda; 2021 yıl sonunda 2020 yıl sonuna göre %234,98, 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %20,73, 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla 2022 yıl sonuna göre %31,73 oranında artış gerçekleştirmiştir. Şirket'in dönen varlıkları artan iş hacmine bağlı olarak özellikle nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar ve stok kalemlerindeki artışın etkisi ile yükselmiştir.

Nakit ve Nakit Benzerleri

Şirket'in 2020 yıl sonunda 8,9 milyon TL olan nakit ve nakit benzerleri %437,06 artış ile 2021 yılı sonunda 47,6 milyon TL'ye yükselmiş, 2022 yılı sonunda bir önceki yıla göre %20,04 azalış ile 38,1 milyon TL seviyesine gerilemiş ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla 2022 yılı sonuna göre %353,38 artış göstererek 172,6 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şirket'in nakit ve nakit benzerlerinde 2021 yılında görülen artışta temel olarak Şirket'in artan iş hacmine bağlı olarak, 30.09.2023 döneminde görülen artışta ise temel olarak sermaye artışı ve gelirlerindeki artış etkili olmuştur.

Ticari Alacaklar

Şirket'in 2020 yıl sonunda 57,9 milyon TL olan ticari alacakları %190,73 artış ile 2021 yılı sonunda 168,2 milyon TL'ye yükselmiş, 2022 yılı sonunda bir önceki yıla göre %3,93 artış ile 174,8 milyon TL seviyesine gelmiş ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla 2022 yıl sonuna göre %46,26 artış göstererek 255,7 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Finansal tablo dönemleri itibarıyla ticari alacaklardaki artışın temel sebebi Şirket'in iş hacmindeki artış ve özellikle Destel Connect ve Destel Bilişim'in üstlendiği projelerdeki ilerlemedir. Nitekim, Şirket'in 2020 yılında 136,1 milyon TL olan hasılatı %90 artış ile 2021 yılında 258,3 milyon TL olarak gerçekleşmiş, 2022 yılında 2021 yılına göre %56 artış ile 403,5 milyon TL seviyesine yükselmiş ve 2023 yılının ilk dokuz ayında bir önceki yılın aynı dönemi göre %82,61 artış göstererek 481,1 milyon TL seviyelerine ulaşmıştır. Şirket'in hasılatındaki ve iş hacmindeki artışa bağlı olarak ticari alacaklar kaleminde de yükselme görülmektedir. Ticari alacaklar, finansal tablo dönemleri itibarıyla 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla toplam varlıkların sırasıyla %57,59; %49,76; %38,05 ve %39,97'sini oluşturmıştır.

Şirket'in bağlı ortaklığı Destel Connect tarafından Merkez Ankara Projesi kapsamında verilen teknolojik altyapı işleri nedeniyle, Pasifik Merkez Adi Ortaklığı'ndan ticari alacakları bulunmaktadır.

Stoklar

Şirket'in 2020 yıl sonunda 5,7 milyon TL olan stokları %556,78 artış ile 2021 yıl sonunda 38,0 milyon TL'ye yükselmiş, 2022 yılı sonunda bir önceki yıla göre %12,91 artış ile 42,9 milyon TL seviyesine gelmiş ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla 2022 yıl sonuna göre %12,04 artış göstererek 48,1 milyon TL seviyesine yükselmiştir. 30.09.2023 dönemi sonu itibarıyla Şirket'in stoklarının %77,22'si ilk madde ve malzemeler içerisinde elektronik ve elektrik altyapı işlerinden kaynaklı malzemelerden, %22,78'si ise ticari mallar altındaki bilgisayar donanımlar, teknolojik ürünler ve yazılımlardan oluşmaktadır. Şirket'in bağlı ortaklıklarından Destel Connect tarafından 7440 Sayılı Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun kapsamında 01.01.-30.09.2023 döneminde 17.015.675 TL stok beyan edilmiştir. Şirket'in üstlendiği projelere ilişkin olarak, proje safhaları kapsamında stoklarında artış olabilmektedir.

Kısa Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler

Şirket'in peşin ödenmiş giderlerinin tamamına yakını faaliyetleri nedeniyle üçüncü taraflara verilen avanslardan oluşmaktadır. Ayrıca, sigorta gibi peşin ödenmiş giderler de bulunmaktadır. 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla peşin ödenmiş giderler sırasıyla 651 bin TL, 6,3 milyon TL, 13,7 milyon TL ve 21,2 milyon TL'dir.

Diğer Dönen Varlıklar

Şirket'in diğer dönen varlıkları; 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla sırasıyla; 2,6 milyon TL, 6,4 milyon TL, 27,9 milyon TL ve 18,7 milyon TL'dir. Diğer dönen varlıklar; devreden KDV alacaklarından ve personele verilen avanslardan oluşmaktadır.

Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları; 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla sırasıyla 1,4 milyon TL, 6,1 milyon TL, 58,7 milyon TL ve 111,9 milyon TL'dir. Duran varlıklar finansal tablo dönemleri itibarıyla 2020, 2021, 2022 yılı sonları ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla toplam varlıkların sırasıyla %1,39, %1,82, %12,78 ve %17,50'sini oluşturmaktadır. Duran varlıklar içerisinde en fazla paya sahip iki kalem maddi duran varlıklar ve maddi olmayan duran varlıklardır. Ayrıca, Şirket'in kiraladığı varlıklara ilişkin olarak da kullanım hakkı varlıkları bulunmaktadır.

Maddi Duran Varlıklar

Şirket'in maddi duran varlıkları maliyet değeri üzerinden muhasebeleşmektedir. 2020 yıl sonunda 1,1 milyon TL olan maddi duran varlıklar %110,13 artış ile 2021 yıl sonunda 2,2 milyon TL'ye yükselmiş, 2022 yıl sonunda bir önceki yıla göre %187,40 artış ile 6,5 milyon TL'ye ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla 2022 yıl sonuna göre %359,36 artış ile 30,1 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in maddi duran varlıklarındaki artış; taşıt alımları, artan iş hacmi kapsamında verimliliği arttırmak için yapılan demirbaş alımları ve özel maliyetlerden kaynaklanmaktadır. Şirket'in bağlı ortaklığı Ditravo'nun merkez binasının geliştirilmesi için yapılan harcamalar özel maliyetlerde izlenmektedir.

Maddi Olmayan Duran Varlıklar

Şirket'in maddi olmayan duran varlıkları; haklar, geliştirme maliyetleri ve şerefiyeden oluşmaktadır. Geliştirme maliyetleri; gelişmiş ürünlerle ilgili olarak, yeni ürün geliştirme, test etme ve tasarlamayı kapsayan proje maliyetleri, projenin ekonomik ve teknolojik açıdan uygulanabilir ve proje maliyetlerinin sağlıklı olarak ölçülebilir olduğu durumlarda maddi olmayan varlık olarak değerlendirilmiştir. Bu kapsamda, Şirket'in geliştirdiği yazılımlara ilişkin geliştirme maliyetleri aktifleştirilmiştir. Maddi olmayan duran varlıklar; 2020, 2021, 2022 yıl sonları, 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla sırasıyla 129 bin TL, 450 bin TL, 31,4 milyon TL ve 59,0 milyon TL'dir.

Kullanım Hakkı Varlıkları

Kullanım hakkı varlıkları, Şirket'in ofis binalarının kiralamasından oluşmaktadır. 2021 yılı sonunda 1,1 milyon TL olan kullanım hakkı varlıkları, %1.384,49 artış ile 2022 yılı sonunda 16,8 milyon TL olmuş, 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla 2022 yıl sonuna göre %15,18 artış göstererek 19,3 milyon TL seviyesine yükselmiştir.

Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla sırasıyla 81,3 milyon TL, 276,4 milyon TL, 363,6 milyon TL ve 479,4 milyon TL'dir. Şirket'in kısa vadeli yükümlülükler içerisinde en yüksek paya sahip olanlar ticari borçlar ve diğer borçlardır. Şirket'in ticaret hacmindeki artışa bağlı olarak ticari alacaklarındaki artış ile paralel olarak ticari borçlarında da artış gözlemlenmiştir.

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla sırasıyla 2,9 milyon TL, 8,6 milyon TL, 35,7 milyon TL ve 25,9 milyon TL'dir. Uzun vadeli borçlanmaları temel olarak kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülüklerden ve çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklardan oluşmaktadır. Uzun vadeli yükümlülükler, toplam kaynakların 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla sırasıyla %2,89, %2,55, %7,78 ve %4,05'ini oluşturmaktadır.

Kısa Vadeli Ticari Borçlar

Şirket'in ticari borçları 2021 yıl sonunda bir önceki yılın sonuna göre %104,6 artarak 100,6 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. 2022 yılında ise 2021 yılına göre %14,0 artarak 114,8 milyon TL seviyesine

yükselmiştir. 30.09.2023 dönem sonunda ise 2022 yılı sonuna göre %78,99 artış göstererek 205,5 milyon TL seviyelerine ulaşmıştır. Şirket'in ticari borçlarındaki artışın temel sebebi iş hacminde gerçekleşen artışlardır. Şirket'in 30.09.2023 dönem sonuna göre ticari borçlarının 196,6 milyon TL'lik kısmı üçüncü taraflara, 8,9 milyon TL'lik kısmı ise ilişkili taraflara olan borçlardan oluşmaktadır.

Şirket'in konsolide finansal tablo dipnotlarında yer alan kısa vadeli ticari borçların detayı aşağıda verilmiştir.

Tablo 6: Kısa Vadeli Ticari Borçlar

Kısa Vadeli Ticari Borçlar (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Ticari Borçlar- 3. Taraflara	33.430.919	47.288.894	98.907.200	177.283.621
Ticari Borçlar- İlişkili Taraflara	519.607	-	202.912	8.929.906
Borç Senetleri- 3.Taraflara	14.843.714	50.784.722	11.248.311	13.880.976
Diğer Ticari Borçlar	401.246	2.583.268	4.467.367	5.435.511
Toplam	49.195.486	100.656.884	114.825.790	205.530.014

Diğer Borçlar

Şirket'in diğer borçları 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla sırasıyla 3,0 milyon TL, 1,7 milyon TL, 50,5 milyon TL ve 192,2 milyon TL'dir. Şirket'in diğer borçları 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla toplam varlıkların sırasıyla %2,99, %0,49, %11,00 ve %30,04'ünü oluşturmaktadır. 30.09.2023 dönemi sonu itibarıyla Şirket'in diğer borçlarının 180 milyon TL'lik kısmı ilişkili taraflara, 12,1 milyon TL'lik kısmı ise üçüncü taraflara olan borçlarından oluşmaktadır. Şirket'in iş hacmindeki artış kapsamında dönemsel olarak finansman ihtiyacı ortaya çıkmış ve bu finansmanın önemli bir kısmı ilişkili taraflar tarafından sağlanmıştır.

Şirket'in konsolide finansal tablo dipnotlarında yer alan kısa vadeli diğer borçların detayı aşağıda verilmiştir.

Tablo 7: Kısa Vadeli Diğer Borçlar

Kısa Vadeli Diğer Borçlar (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Ortaklara Borçlar	54.182	71.252	1.107.701	1.075.145
Diğer Çeşitli Borçlar- 3. Taraflara	25.265	32.307	166.098	331.271
Diğer Çeşitli Borçlar- İlişkili Taraflara	8.496	32.998	47.726.421	178.975.381
Ödenecek Vergi ve Fonlar	2.912.857	1.533.741	1.529.020	11.812.305
Toplam	3.000.800	1.670.298	50.529.240	192.194.102

Kısa Vadeli Ertelenmiş Gelirler

Şirket'in ertelenmiş gelirleri 2020 yıl sonunda 27,6 milyon TL iken 2021 yıl sonunda %514,80 artış ile 169,3 milyon TL, 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %10,55 artış ile 187,2 milyon TL, 30.09.2023 dönemi sonunda ise 2022 yıl sonuna göre %78,96 azalış ile 39,3 milyon TL olmuştur. Şirket'in kısa vadeli ertelenmiş gelirleri temel olarak Şirket'in mal ve hizmet satışı yaptığı müşterilerinden aldığı sipariş avanslarından oluşmaktadır. 2021 ve 2022 yıllarında ertelenmiş gelirin bakiyesi yüksek seyretmiş ve önemli bir kısmı ilişkili taraflardan alınan sipariş avanslarından oluşmuştur. 2021 ve 2022 yıllarında ilişkili taraf olan Pasifik Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş.'den alınan sipariş avansları Merkez Ankara projesindeki işlemler kapsamında alınan avanslardan oluşmaktadır. 30.09.2023 döneminde ise anılan projeler çerçevesinde alınan avanslar kapsamındaki işlerin hakediş faturalarının kesilmesi nedeniyle ertelenmiş gelirler hesabında 2022 yıl sonuna göre %78,96 oranında azalış gerçekleşmiştir.

Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler

Şirket'in kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükleri, kiracısı olduğu tüm kira sözleşmeleri ile ilgili kiralama yükümlülüğünü muhasebeleştirilmesinden kaynaklanmaktadır. Şirket'in kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükleri 2021 yıl sonu itibarıyla 976 bin TL iken, 2022 yıl sonunda

2021 yıl sonuna göre %1.375,71 artış göstererek 14,4 milyon TL'ye yükselmiş, 30.09.2023 dönemi sonu itibarıyla da 2022 yıl sonuna göre %16,51 artış göstererek 16,8 milyon TL olmuştur.

Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar

Uzun vadeli karşılıklar içerisinde yer alan “Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar” kıdem tazminatı karşılıkları olup, 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla sırasıyla 886 bin TL, 2 milyon TL, 5,6 milyon TL ve 9,0 milyon TL'dir.

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü

Şirket, vergiye esas yasal finansal tabloları ile TFRS'ye göre hazırlanmış finansal tabloları arasındaki farklılıklardan kaynaklanan geçici zamanlama farkları için ertelenmiş vergi yükümlülüğü muhasebeleştirilmektedir. Söz konusu farklılıklar genellikle bazı gelir ve gider kalemlerinin vergiye esas finansal tablolar ile TFRS'ye göre hazırlanan finansal tablolarında farklı dönemlerde yer almasından kaynaklanmaktadır. Ertelenmiş vergi yükümlülüğü 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 30.09.2023 dönemi sonu itibarıyla sırasıyla 1,2 milyon TL, 5,3 milyon TL, 11,9 milyon TL ve 74 bin TL'dir.

Özkaynaklar

Şirket'in konsolide finansal tablolarında “ortak kontrole tabi işletme birleşmeleri”nin etkisi görülmektedir. Bu kapsamda, Şirket'in 2020, 2021 ve 2022 yıl sonları itibarıyla kontrol gücü olmayan payların etkisi bulunmakta ve 30.09.2023 dönemi sonu itibarıyla bu etki ortadan kalkmaktadır. Dolayısıyla, Şirket'in 2020, 2021 ve 2022 yıl sonlarında özkaynakları içerisinde “ana ortaklığa ait özkaynaklar” kalemi düşük kalmış, 30.09.2023 dönemi sonu itibarıyla konsolidasyonun yılın başından itibaren yapılması ile “ana ortaklığa ait özkaynaklar” kalemi yükselmiştir. Benzer şekilde, Şirket'in konsolide kar veya zarar tablosunda 2020, 2021 ve 2022 yıllarında net dönem karının ana ortaklık payı ve azınlık payı olarak ayrıştırılmasından kaynaklı, finansal durum tablolarında net dönem zararı bulunmakla birlikte, kar veya zarar tablosundan da görüleceği üzere Şirket'in ilgili dönemlerde net dönem karı bulunmaktadır.

2020 yıl sonunda 16,3 milyon TL olan özkaynaklar, 2021 yıl sonunda 2020 yıl sonuna göre %225,67 artış göstererek 53,0 milyon TL olmuş, 2022 yıl sonunda %13,49 artış ile 60,1 milyon TL ve 30.09.2023 dönemi sonu itibarıyla 2022 yıl sonuna göre %123,62 artış ile 134,5 milyon TL olmuştur. Özkaynaklar toplam kaynakların 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 30.09.2023 dönem sonu itibarıyla sırasıyla %19,32, %18,59, %15,06 ve %26,61'ini oluşturmaktadır. Şirket'in özkaynaklarındaki artışta, artan iş hacmine bağlı olarak karlılıkta görünen artış ve Şirket'in sermayesinin 1 milyon TL'den 120 milyon TL'ye artırılmasının etkisi olmuştur.


MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Gelir Tablosu

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 8: 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)
Brüt Kar / (Zarar)	17.408.090	62.794.402	30.925.819	65.472.230	117.382.307
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)	(23.329.973)	(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)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	14.799.169	45.944.476	2.998.478	31.474.825	66.124.620
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	476.380	1.296.168	114.829	51.307	265.824
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	-	-	-	(101.769)
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değ.Düş. Kazançları (Zararları) ve Değ.Düş. Zararlarının İpt.	(267.918)	77.706	(600.668)	(574.637)	80.746
Finansman Geliri / (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)	15.007.631	47.318.350	2.512.639	30.951.495	66.369.421
Finansman Gelirleri	-	-	-	-	-
Finansman Giderleri (-)	(40.818)	(192.046)	(2.964.562)	(5.456.630)	(3.437.207)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	14.966.813	47.126.304	(451.923)	25.494.865	62.932.214
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
Dönem Karı / (Zararı)	11.573.505	35.686.113	(4.500.064)	13.474.656	45.845.895

Hasılat

Şirket'in satışlarına ilişkin detayları aşağıdaki gibidir:

Tablo 9: Hasılat

Hasılat (TL)	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022	31.12.2022	30.09.2023
Yurt içi satışlar	137.024.715	261.123.276	274.073.165	488.101.786	491.496.638
Hizmet satışları	20.237.133	24.529.369	57.599.413	124.804.228	50.301.183
Ürün satışları	93.378.478	104.468.297	127.666.680	250.122.308	353.752.993
Taahhüt gelirleri	23.409.104	132.125.610	88.807.072	113.175.250	87.442.462
Yurt dışı satışlar	36.346	-	566.664	566.664	-
Hizmet satışları	7.381	-	-	-	-
Ürün satışları	28.965	-	566.664	566.664	-
Satıştan iadeler (-)	(1.047.256)	(2.824.399)	(11.213.524)	(85.148.491)	(10.443.292)
Toplam	136.013.805	258.298.877	263.426.305	403.519.959	481.053.346

Şirket'in 2020 yılında 136,0 milyon TL olan satışları, 2021 yılında %90 artışla 258,3 milyon TL'ye, 2022 yılında 2021 yılına kıyasla %56 artışla 403,5 milyon TL'ye yükselmiştir. 01.01.-30.09.2023 döneminde Şirket'in hasılatı bir önceki yılın aynı dönemine göre %83 artış göstererek 481 milyon TL olmuştur. Şirket'in hasılatındaki artışta, teknolojik altyapı sunduğu projelerdeki ilerlemeler, siber güvenlik alanında satışını yaptığı ürünler, TCDD T'nin Yolcu Taşıma Platformu'nun yazılımının geliştirilmesi hususunda üstlendiği işler ve satışını gerçekleştirdiği yazılımsal ve donanımsal ürünlerdeki artış etkili olmuştur.

Satışların Maliyeti

2020 yılında 118,6 milyon TL olan satışların maliyeti %65 artışla 2021 yılında 195,5 milyon TL'ye, 2022 yılında %73 artışla 338,0 milyon TL'ye yükselmiştir. 01.01.-30.09.2023 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %56 artış göstererek 363,7 milyon TL olmuştur. Satışların maliyetindeki artış, Şirket'in iş hacmindeki artışa bağlı olarak tedarik ettiği ürünlerin adetsel bazda ve ayrıca fiyat olarak artmasından ve Şirket'in gerçekleştirdiği hizmet faaliyetlerinin artmasının etkisi ile maliyetlerdeki artıştan kaynaklanmıştır.

Şirket'in konsolide finansal tablolarında yer alan dipnotlar uyarınca satışların maliyetinin kırılımını gösteren tablo aşağıda yer almaktadır:

Tablo 10: Satışların Maliyeti

Satışların Maliyeti (TL)	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022	31.12.2022	30.09.2023
Satılan Ticari Malın Maliyeti (-)	(86.072.880)	(85.914.786)	(137.814.870)	(212.823.488)	(255.589.806)
Satılan Hizmet Maliyeti (-)	(32.532.835)	(109.589.689)	(94.685.616)	(125.224.241)	(108.081.233)
Toplam	(118.605.715)	(195.504.475)	(232.500.486)	(338.047.729)	(363.671.039)

Brüt Kar

Tablo 11: Brüt Kar

Brüt Kar / Zarar (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)
Brüt Kar / (Zarar)	17.408.090	62.794.402	30.925.819	65.472.230	117.382.307

Şirket'in 2020 yılında 17,4 milyon TL olan brüt karı %261 artarak 2021 yılında 62,8 milyon TL'ye, 2022 yılında %4 artışla 65,5 milyon TL'ye yükselmiştir. 01.01.-30.09.2023 döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %280 yükselerek 117,4 milyon TL'yükselmiştir. Finansal tablo dönemleri itibariyle brüt kar marjı ise 2020, 2021, 2022 yılları ve 01.01.-30.09.2022 ve 01.01.-30.09.2023 dönemleri için sırasıyla %12,8, %24,3, %16,2, %11,7 ve %24,4'tür. Şirket'in brüt kar marjı 2021 yılında ve 01.01.-30.09.2023 döneminde artış göstermiş ve her iki dönemde de benzer seviyede olmuştur. Şirket'in 01.01.-30.09.2023 döneminde brüt kar marjında görülen artış Şirket satışlarındaki artış ve Şirket'in sunduğu mal ve hizmetlere yükselen talep ve yükselen maliyetlerin fiyatlara yansımından kaynaklanmaktadır.

Faaliyet Giderleri ve Faaliyet Kar Marjı

Tablo 12: Faaliyet Giderleri

Faaliyet Giderleri (TL)	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022	31.12.2022	30.09.2023
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)	(23.329.973)	(30.749.562)
Toplam Faaliyet Gideri (-)	(5.263.189)	(11.408.694)	(21.532.767)	(29.717.192)	(40.322.591)
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)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	14.799.169	45.944.476	2.998.478	31.474.825	66.124.620
FVÖK Marjı	%10,9	%17,8	%1,1	%7,8	%13,7

Araştırma ve Geliştirme Giderleri

Şirket'in AR-GE giderleri amortisman giderleri ve itfa paylarından oluşmakta olup 2022 yıl sonunda 252.6 bin TL olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2023 döneminde 2022 yıl sonuna göre %800 oranında artış meydana gelerek 2,3 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

Şirket'in 2020 yıl sonunda 2,16 milyon TL olan pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, 2021 yılında %92 artış göstererek 4,15 milyon TL seviyesine yükselmiş, 2022 yılında ise 2021 yıl sonuna göre %48 artışla 6,13 milyon TL olmuştur. 01.01.-30.09.2023 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %73 artış ile 7,30 milyon TL olmuştur. Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerindeki artışta Şirket'in iş hacmindeki artış etkili olmuştur.

Genel Yönetim Giderleri

Şirket'in 2020 yılında 3,1 milyon TL olan genel yönetim giderleri, 2021 yılında %134 artış göstererek 7,26 milyon TL seviyesine yükselmiş, 2022 yılında ise 2021 yıl sonuna göre %222 artışla 23,33 milyon TL olmuştur. 01.01.-30.09.2023 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %78 artış ile 30,75 milyon TL olmuştur. Genel yönetim giderlerinin en büyük kalemi 2020 yılı hariç personel giderleri olup, 2020, 2021, 2022 yılları ile 01.01.-30.09.2022 ve 01.01.-30.09.2023 dönemlerinden toplam genel yönetim giderlerinin sırasıyla %7,75, %37,19, %24,39, %23,33 ve %41,62'dir. Personel giderleri artan iş hacmiyle beraber yüksek personel sayısı ve ücretlerine bağlı olarak artış göstermiştir.

FAVÖK ve FAVÖK Marjı

Tablo 13: FAVÖK ve FAVÖK Marjı

FAVÖK ve FAVÖK Marjı (TL)	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2023	31.12.2022	30.09.2023
FVÖK	14.799.169	45.944.476	2.998.478	31.474.825	66.124.620
Amortisman	197.148	542.569	1.158.117	1.938.077	5.059.413
FAVÖK	14.996.317	46.487.045	4.156.595	33.412.902	71.184.033
FAVÖK Marjı	%11,0	%18,0	%1,6	%8,3	%14,8

Şirket'in FAVÖK'ü 2020 yılında 15 milyon TL, 2021 yılında 46,5 milyon TL, 2022 yılın üçüncü çeyreğinde 4,2 milyon TL, 2022 yılında 33,4 milyon TL ve 2023 yılı ilk çeyreğinde 71,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

FAVÖK marjları sırasıyla %11,0, %18,0 %1,6, %8,3 ve %14,8 gerçekleşmiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Aşağıda yer alan tabloda Şirket'in; 31.12.2020, 31.12.2021, 30.09.2022, 31.12.2022 ve 30.09.2023 hesap dönemlerine ilişkin Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirlerinin detayı gösterilmiştir.

Tablo 14: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (TL)	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022	31.12.2022	30.09.2023
Kambiyo Karları	14.272.595	47.574.561	53.996.330	83.306.813	51.352.568
Hurda Satış Giderleri	0	127.990	1.279.553	1.279.553	359.640
Promosyon Gelirleri	0	224.122	224.122	224.122	224.122
Diğer Gelirler	507.260	780.090	186.878	799.238	531.569
Toplam	14.779.855	48.706.763	55.686.883	85.609.726	52.467.899

Şirket'in 2020 yılında 14,78 milyon TL olan esas faaliyetlerinden diğer gelirleri, 2021 yılında %230 artış göstererek 48,7 milyon TL seviyesine yükselmiş, 2022 yılında ise 2021 yılına göre %76 artışla 85,6 milyon TL olmuştur. 01.01.2023 - 30.09.2023 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %6 azalış ile 52,47 milyon TL olmuştur. Esas faaliyetlerden diğer gelirlerin neredeyse tamamını kambiyo karları oluşturmaktadır. Dolayısıyla esas faaliyetlerden diğer gelirler ticari işlemlerden kaynaklanan kur farkı gelirlerine bağlı olarak artış göstermiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Aşağıda yer alan tabloda Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 30.09.2022, 31.12.2022 ve 30.09.2023 hesap dönemlerine ilişkin Esas Faaliyetlerden Diğer Giderlerinin detayı gösterilmiştir.

Tablo 15: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (TL)	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022	31.12.2022	30.09.2023
Şüpheli Ticari Alacaklar Karşılık Gideri	0	0	0	(206.637)	0
Dava Karşılığı	0	(75.000)	(55.000)	(55.000)	(47.500)
Kambiyo Zararları	(12.047.476)	(53.876.518)	(61.599.359)	(89.464.374)	(56.360.065)
7440 Sayılı Kanun Kapsamında Giderler (*)	0	0	0	0	(6.423.417)
Diğer Gider ve Zararlar	(78.111)	(196.477)	(427.098)	(163.928)	(572.013)
Toplam	(12.125.587)	(54.147.995)	(62.081.457)	(89.889.939)	(63.402.995)

(*): Destel Bilişim ve Destel Connect tarafından 7440 Sayılı Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun kapsamında aktif dışı bırakılan alacaklardan meydana gelmektedir.

Şirket'in 2020 yılında 12,12 milyon TL olan esas faaliyetlerden diğer giderler, 2021 yılında %347 artış göstererek 54,15 milyon TL seviyesine yükselmiş, 2022 yılında ise 2021 yılına göre %66 artışla 89,89 milyon TL olmuştur. 01.01.-30.09.2023 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %2 artış ile 63,4 milyon TL olmuştur. Esas faaliyetlerden diğer giderlerin neredeyse tamamını kambiyo zararları oluşturmaktadır. Şirket'in özellikle satışını gerçekleştirdiği siber güvenlik ürünlerinin girdilerinin döviz bazlı olması nedeniyle yükselen döviz kurları kur farkı giderlerini artırmıştır. Ayrıca, 01.01.2023 - 30.09.2023 döneminde Destel Bilişim ve Destel Connect tarafından 7440 Sayılı Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun kapsamında aktif dışı bırakılan alacaklardan meydana gelen 6,42 milyon TL'lik gider de bulunmaktadır.

Finansman Giderleri

Aşağıda yer alan tabloda Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 30.09.2022, 31.12.2022 ve 30.09.2023 hesap dönemlerine ilişkin Finansman Giderlerinin detayı gösterilmiştir.

HAZK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 16: Finansman Giderleri (TL)

Finansman Giderleri (TL)	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022	31.12.2022	30.09.2023
Faiz Giderleri-diğer	0	(93.818)	(2.348.813)	(4.492.595)	(2.382.156)
Kıdem Tazminatı Faiz Maliyeti	(40.818)	(98.228)	(236.864)	(289.915)	(646.006)
Banka Komisyon Giderleri	0	0	(378.885)	(674.120)	(409.045)
Toplam	(40.818)	(192.046)	(2.964.562)	(5.456.630)	(3.437.207)

Şirket'in 2020 yılında 41 bin TL olan finansman giderleri, 2021 yılında %370 artış göstererek 192 bin TL seviyesine yükselmiş, 2022 yılında ise 2021 yılına göre %2741 artışla 5,46 milyon TL olmuştur. 01.01.2023 - 30.09.2023 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %16 artış ile 3,44 milyon TL olmuştur. Finansman giderleri temel olarak kullanılan banka kredilerinden kaynaklı faiz giderlerinden oluşmakta olup, ayrıca kıdem tazminatı faiz maliyeti de bulunmaktadır.

Net Dönem Karı

Şirket'in 2020 yılında 11,57 milyon TL olan dönem karı, 2021 yılında %208 artış göstererek 35,69 milyon TL seviyesine yükselmiş, 2022 yılında ise 2021 yılına göre %62 azalışla 13,47 milyon TL olmuştur. 01.01.2023 - 30.09.2023 döneminde ise net dönem karı 45,84 milyon TL olmuştur. 2022 yılında net dönem karında görülen azalışta genel yönetim giderlerindeki artışın ve Şirket'in brüt karlılığındaki azalışın etkisi olmuştur. Bununla birlikte, 2022 yılı dışında Şirket'in net dönem karı artış göstermiş ve özellikle 01.01.2023 - 30.09.2023 döneminde brüt karlılıktaki artışın etkisiyle net dönem karı 45,84 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

4. ŞİRKET'İN SEKTÖRDEKİ KONUMU

Şirket, Destel Bilişim ve Ditravo temel olarak teknoloji, bilişim ile bilgi ve iletişim teknolojileri sektörlerinde faaliyet göstermektedir. Destel Connect ise inşaat sektöründe teknolojik altyapı olarak sunulan elektrik taahhüt ve tesisat faaliyetleri yürütmektedir.

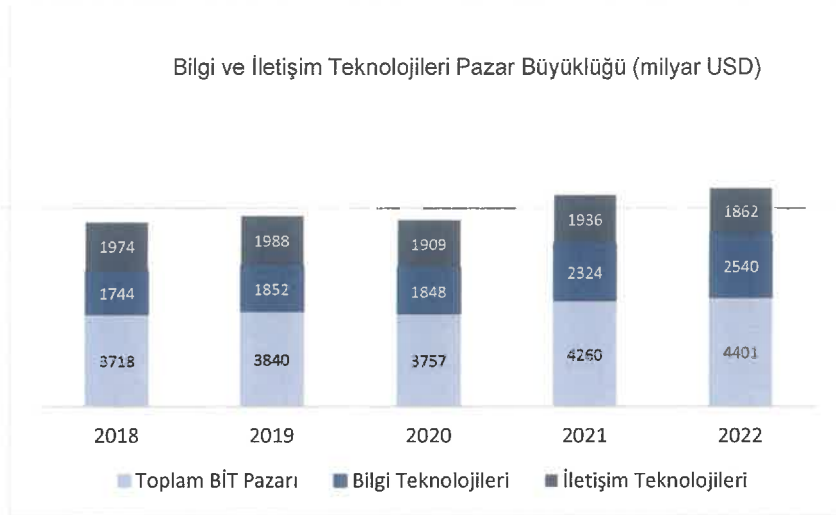
Teknoloji, Bilişim ile Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörleri

BİT sektörü, OECD tarafından veri ve bilgileri elektronik olarak yakalayan, gösteren, ileten, görüntülemeye imkân veren, saklayan üretim ve hizmetlerin bütünü olarak tanımlanmıştır.

Global BİT Pazar büyüklüğü 2022 yılında %3,3'lük büyüme ile 4,4 trilyon USD seviyesine yükselirken bilgi teknolojileri pazar büyüklüğü %9,3 büyümüş; iletişim teknolojileri pazar büyüklüğünde ise %3,8'lik bir daralma görülmüştür. Aşağıda yer alan tabloda 2018 - 2022 yılları itibarıyla bilgi ve iletişim teknolojileri pazar büyüklükleri yer almaktadır:



Şekil 1: Bilgi ve İletişim Teknolojileri Pazar Büyüklüğü (milyar USD) 2018 - 2022

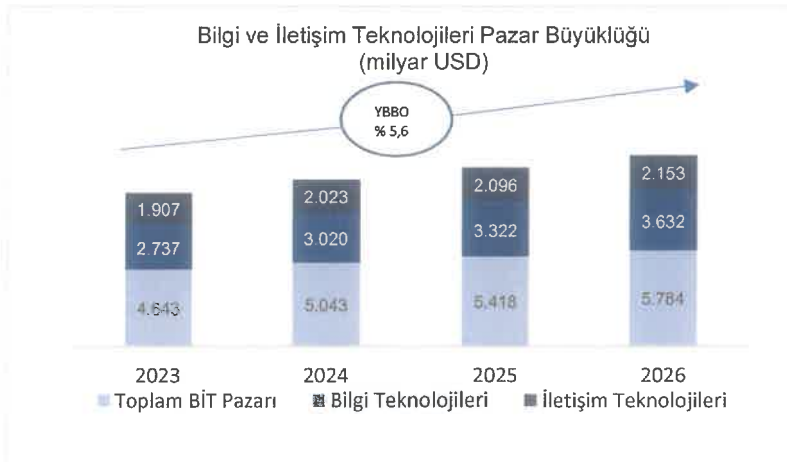


Kaynak: Tübisad, Gartner, Deloitte

Global bilgi ve iletişim teknolojileri pazar büyüklüğünün 2023 yılında %5,5 büyüme ile 4,6 trilyon Dolar seviyesine ulaştıktan sonra yıllık %5,6 büyüme ile 2026 yılında 5,8 trilyon Dolar büyüklüğe ulaşacağı öngörülmektedir.

Teknoloji sektörü bazında küresel ve yerel gelecek beklentileri ve pazar büyüme tahminlerine ilişkin grafik aşağıda yer almaktadır.¹

Şekil 2: Bilgi ve İletişim Teknolojileri Pazar Büyüklüğü (milyar USD) 2023 - 2026



Kaynak: Tübisad, Gartner, Deloitte

Global ölçekte veri ihlallerinin boyutu ciddi oranda artmıştır. Bu durum zararlı aktivitelerin kurumların en mahremi olan verilerini hedef aldığını ve giderek artan bir şekilde bu tehditlerin kurumlara daha çok zarar verdiğini göstermektedir.

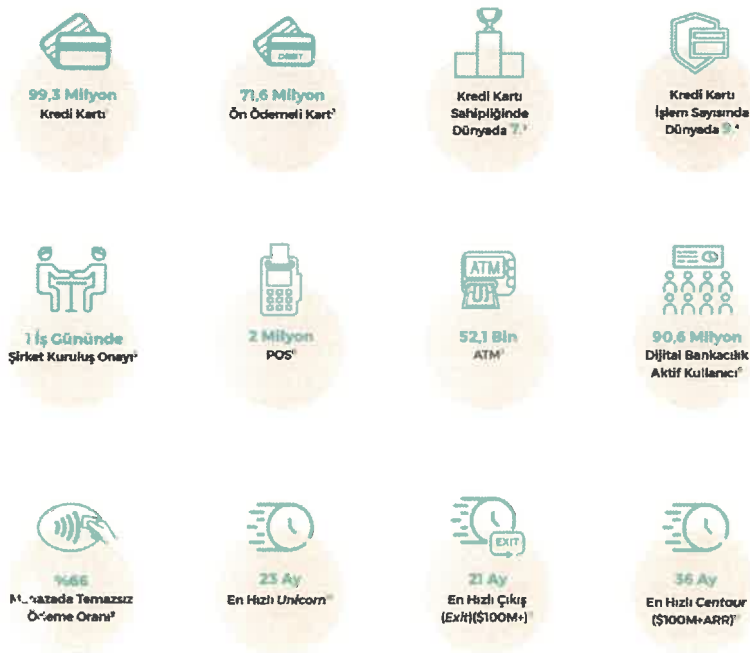
¹ <https://www.tubisad.org.tr/tr/images/pdf/tubisad-bit-2022-tr-120523.pdf>

2022 yılında toplam sektör büyüklüğü TL bazında %54 büyümüş olup, toplam ihracatta da buna paralel olarak %64'lük büyüme gözlenmiştir. Artışı destekleyen en önemli kategori, ihracat içerisinde de en büyük paya sahip olan bilgi teknolojileri – yazılım kategorisindeki büyümedir. 2018 - 2022 arası Dolar bazında yıllık ortalama büyüme %10 olarak gözlenirken, 2021 - 2022 arası değişen kurlar ile 2021 - 2022 arası Dolar bazında daralma gözlenmiştir. Bilgi ve iletişim teknolojileri sektörünün ülke ekonomileri üzerindeki etkisi ve önemi gün geçtikçe artmakta ve artmaya devam edeceği görülmektedir.

Türkiye son 20 yılda %5,54 büyüme ile OECD ülkeleri arasında en hızlı büyüyen 2. ülke konumunda yer almaktadır. Ayrıca son 20 yılda ihracat, 6 kattan fazla artarak 225 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır. Start-up ekosistemi açısından oldukça canlı bir ülke konumunda olan Türkiye, yatırım ekosistemi olarak Avrupa'da 10. sırada, Orta Doğu ve Kuzey Afrika (ODKA) bölgesinde 3. sırada yer almaktadır.

Aşağıda yer alan görselde Türkiye'de 2023 yılı içerisinde bilgi ve iletişim teknolojileri sektörlerindeki hizmetlerin kullanımlarına ilişkin veriler yer almaktadır:

Şekil 3: Türkiye'de 2023 Yılı İçerisinde Bilgi Ve İletişim Teknolojileri Sektörlerindeki Hizmetlerin Kullanımlarına İlişkin Veriler



Kaynak: Türkiye FinTech Rehberi 2023, Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi

Türkiye son 20 yılda %5,54 büyüme ile OECD ülkeleri arasında en hızlı büyüyen 2. ülke konumunda yer almaktadır. Ayrıca son 20 yılda ihracat, 6 kattan fazla artarak 225 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır. Start-up ekosistemi açısından oldukça canlı bir ülke konumunda olan Türkiye, yatırım ekosistemi olarak Avrupa'da 10. sırada, Orta Doğu ve Kuzey Afrika (ODKA) bölgesinde 3. sırada yer almaktadır.

Elektrik Taahhüt ve Tesisat Sektörü

Destel Connect, inşaat sektörünün ayrılmaz bir parçası olan elektrik taahhüt ve tesisat sektöründe faaliyet göstermektedir. Bu kapsamda Destel Connect'in müşteri portföyü; iş merkezleri, alışveriş merkezleri, oteller, hastaneler, konutlar ve endüstriyel tesisler gibi farklı yapı tipleri için elektrik mühendislik ve çözüm hizmetleri talep eden müşterilerden oluşmaktadır.

İnşaat Sektörü

İnşaat sektörünün 2023 birinci çeyreği itibarıyla GSYH içindeki payı %5,4 olmakla birlikte, birçok alt sektör üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri bulunmaktadır.

2023 yılı Şubat ayında olağanüstü bir doğal afet yaşayan ülkemizde 11 şehri doğrudan etkileyerek yıkımlara neden olan depremin hem insani hem de ekonomik olarak sonuçlar yarattığı görülmektedir. Yaşadığımız deprem faciasının gerek yıkılan şehirlerin tekrar imarı gerekse yarattığı göç süreci, inşaat sektörü başta olmak üzere tüm ekonomik faaliyetleri etkilemektedir. Küresel kaynak maliyetlerinin arttığı bu dönemde ülke büyümelerinde de yavaşlamalar görülmeye başlanmıştır. Destel Connect özellikle GYO'lara ait projelerde elektrik taahhüt ve tesisat işlerini üstlenmektedir.

Elektrik taahhüt ve tesisat sektörü, bina ve bina dışı yapıların (ulaşım için aydınlatma ve sinyalizasyon sistemleri hariç) 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 sistem vb. kurulumu ile karayolları, demiryolları ve diğer raylı yolların, liman ve havaalanlarının aydınlatma ve sinyalizasyon sistemlerinin tesisatı (havaalanı pisti aydınlatmasının tesisatı dahil) işlemleri kapsamaktadır.

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,
- Grup'un faaliyet gösterdiği sektörlerde çalışma tecrübesi olması ve gerekli güvenlik kriterlerine sahip olması,
- Grup'un 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,
- Grup şirketlerinin bankacılık, telekomünikasyon, e-ticaret, taşımacılık ve lojistik, enerji ve kamu sektörlerindeki önde gelen şirketlerle iş birlikleri gerçekleştirmesi,
- Grup'un 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

- Grup'un 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.

5. DEĞERLEME ANALİZİ

Pasifik Donanım ve Yazılım Bilgi Teknolojileri A.Ş.'nin sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem dikkate alınmıştır:

- iii. Gelir Yaklaşımı
- iv. Piyasa Çarpanları Yaklaşımı

Değerleme metodolojileri, sektörün ve Şirket'in özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin Şirket değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen gelir yaklaşımı - indirgenmiş nakit akışları yöntemi kullanılmıştır.

5.1. Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi

UDS'nin 104 Değer Esasları kapsamında Gelir Yaklaşımı aşağıda tanımlanmıştır:

Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler, UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca, değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve / veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.1 uyarınca gelir yaklaşımı; gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, ağırlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. İşbu değerlendirme çalışması kapsamında gelir yaklaşımında İNA yöntemi kullanılmış olup; UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.2 uyarınca, İNA yönteminde tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır.

Uluslararası alanda kabul görmüş ve şirketlerin orta - uzun vadeli değerini yansıtan İNA yöntemine göre, şirket paylarının değerinin, şirketin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akışlarının bugünkü değerine eşit olduğu kabul edilmektedir.

İNA yönteminde, projeksiyonlar genellikle 5 ila 10 yıllık zaman dilimi için yapılmakta ve projeksiyon döneminin son yılındaki nakit akışları baz alınarak ve şirket faaliyetlerinin süresiz bir şekilde devam edileceği varsayılarak devam eden değer tahmini yapılmaktadır.

İşbu rapora konu değerlendirme çalışması kapsamında, 30.09.2023 dönemi faaliyet sonuçları baz olarak esas alınmış olup, 2023 4. çeyrek - 2028 yılları arası da projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir. Projeksiyon döneminde ulaşılmaması öngörülen nakit akışları ve diğer finansal verilerin; projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde değerlendirme konusu Şirket tarafından elde edilen nakit akışları ve diğer finansal veriler ile uyumlu, tutarlı ve öngörülebilir olmasına özen gösterilmiştir.

Nakit akımları 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 şirketin 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,

ve bu etkenlerin yarattığı koşullar göz önünde tutulmuştur.

Şirket'in ulaşım ve finans başta olmak üzere hedef sektörlerinde faaliyet gösteren büyük müşterilerle yapmış olduğu sözleşmeler; bilişim teknolojisi alanında giderek artan ihtiyaç ve talepler ışığında değerlendirildiğinde; uluslararası kabul görmüş olan Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akışları yönteminin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Dünya çapında hassas kişisel veri saklayan sağlık ve finans sektörleri başta olmak üzere, pek çok alanda büyük kurumlara ve özel sektör şirketlerine düzenlenen siber saldırılar ve bu saldırıların yüksek maliyetleri sebebiyle; siber güvenlik ve anti-fidye yazılımlarının (anti-ransomware) talebinde hızlı bir artış olacağı öngörülmektedir. Özellikle finans kesiminde (son dönemde Türkiye'de de) siber saldırılar sonucu yaşanan veri kayıpları ve uzun süreli hizmet kesintileri bu görüşümüzü destekler niteliktedir.

Dünya çapında hem bireylerin hem de şirketlerin faaliyetleri nedeniyle ürettikleri veri miktarında logaritmik bir artış oranıyla büyüme olduğu bilinmektedir. Gündelik hayatta kullanım sıklığı ve alanı artan her türlü elektronik cihazın (cep telefonları, bilgisayarlar, diğer mobil bilişim araçları, otomasyon amaçlı sensörler ve sensör ağları, yüksek oranda mikro işlemcilerle bağlı olarak çalışan elektrikli araçlar, vb.) ürettiği yüksek miktardaki veri, şirketler açısından değerlendirilmesi gereken mali bir kaynak olarak da görülmektedir. Zira şirketler hizmet ve ürün satışının yanısıra veri satışından da gelir kaydetmek için yeni yöntemler geliştirmektedir. Giderek büyüklüğü artan bu veriler içerisinden KVKK kapsamındaki veriler için yerel veri merkezlerinin kullanım zorunluluğu Türkiye'deki veri merkezi hizmetlerine olan talebi artırmaktadır. Bu talebin büyük bir kısmının çok sayıda müşteriye hitap eden telekom, ulaştırma, finans ve sigorta sektöründen geleceği öngörülmektedir.

Yeni nesil veri merkezlerinde artan siber güvenlik ihtiyaçlarına bağlı olarak, alternatif güvenlik yöntemleri geliştirilmekte ve kullanılmaktadır. Özellikle güvenli veri ve doküman saklama alanında blokzincire dayalı çözümlerin deneyellikten ticari aşamaya doğru geçtiği gözlemlenmektedir. Sektördeki bu eğilim çerçevesinde Şirket'in veri merkezi ekosistemi içerisinde vermeyi planladığı hizmetler arasında blokzincire dayalı güvenli doküman ve veri saklama hizmetleri bulunmaktadır.

Şirket'in geleneksel olarak nitelenebilecek bir diğer iş kolu ise sistem entegrasyonu ve alt yapı yükleniciliğidir. Bu kapsamda enerji ve telekom alanındaki yapısal kablolama, tasarım, mühendislik ve kurulum hizmetleri vermektedir. Şirket'in böylece tüm müşterilerine farklı alanlarda sunabileceği ürün ve hizmet sayısı azami seviyeye çıkartılmıştır.

Söz konusu ürün ve hizmet yelpazesinin derinliği ve genişliği bu kapsamda karşılaştırma yapılabilir yurt içi ve yurt dışı şirket sayısını sınırlamaktadır. Bu veriler ışığında, Şirket'in değerlemesinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.1 uyarınca gelir yaklaşımı (İNA) kullanılması tercih edilmiştir.

İNA yönteminde kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtabilecek şekilde oluşturulmuş olup, anılan varsayımlar gerek Şirket'in kontrolünde, gerekse Şirket'in kontrol edemediği birçok parametreye bağlı olduğundan geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. İNA yöntemi kapsamında esas alınan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir sonuca ulaşılması mümkündür. Buna ek olarak Şirket'in projeksiyonları muhafazakar bir gözle değerlendirilerek, ihtiyatlılık ilkesi kapsamında gerekli görülen değişiklikler yapılmıştır.

Makro Varsayımlar

Tablo 17: Makro Varsayımlar

Makro Varsayımlar *	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
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	%83,9	%50,6	%33,3	%28,2	%25,6	%23,1

(* Orta Vadeli Plan öngörülleri ile uyumludur.

Makro varsayımlarda Halk Yatırım'ın Orta Vadeli Plan (OVP) öngörülleri ile uyumlu olan makro tahminleri kullanılmıştır.

Tüfe (%)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
ABD	3,3	2,5	2,2	2	2	2

Kaynak: Bloomberg Veri Terminali

Şirket'in yazılım geliştirme tarafında sunduğu ByteSec ve Net Core Genesis platformları için ortalama birim satış fiyatlarının USD endeksli olması sebebiyle gelecek yıllarda oluşması beklenen fiyatlar ABD enflasyon oranlarına (US CPI) bağlı olarak hesaplanmıştır.

Gelir Analizleri

Tablo 18: Net Satışlar

Net Satış Gelirleri (mn TL)	2023 4.Ç T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
Brüt Satışlar	280	1.440	2.104	3.382	4.751	6.136
Satış İadeleri (-)	(3)	(14)	(21)	(34)	(48)	(61)
Net Satışlar	277	1.426	2.083	3.349	4.704	6.074

Şirket'in 2023 4. Çeyrek – 2028 dönemleri arası projeksiyon dönemi brüt ve net satışları yukarıdaki tabloda sunulmuştur. Satış iadeleri de brüt satışların %1'i kadar olacak şekilde hesaplanmış ve projeksiyon döneminde brüt satışlardan satış iadeleri düşülerek net satışlara ulaşılmıştır.

Tablo 19: Gelir Kırılımı

Gelir (mn 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. Bilişim 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 (%)	0	50	10	10	10	10
5. Yazılım Geliştirme	-	119	258	433	548	692
5.1 Yazılım Geliştirme (Icredible)	-	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 parametrelerine 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 kar 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 yanısıra 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 imkanı 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.

Tablo 20: Satışların Maliyeti

Satışların Maliyeti (mn TL)	2023 4Ç.T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
1. Bilişim Teknolojileri (Donanım ve Hizmet)	4	22	28	142	257	328
2. Siber Güvenlik	82	457	576	703	843	995
3. Yazılım	2	18	23	13	16	18
4. Altyapı Hizmetleri	33	149	202	266	344	439
5. Yazılım Geliştirme (Icredible)	0,4	16	25	34	49	70
Toplam Satışların Maliyeti	122	664	855	1.157	1.508	1.850

Satışların maliyeti hesaplanırken, geçmiş verisi olan iş kolları için enflasyon ve artan iş hacmi dikkate alınarak hesaplamalar yapılırken, yeni iş kolları için sektör dinamikleri göz önünde bulundurularak tahmini maliyetler elde edilmiştir.

Tablo 21: Faaliyet Giderleri

Faaliyet Giderleri (mn TL)	2023 4Ç.T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
Genel Yönetim Giderleri	68	99	159	224	289	68
Pazarlama Giderleri	16	24	38	53	69	16
Araştırma & Geliştirme Giderleri	5	7	12	17	21	5
Toplam Faaliyet Giderleri	89	130	209	294	379	89

Şirket'in geçmiş dönemlerdeki faaliyet giderlerinin satışlara olan oranı tespit edilmiş ve projeksiyon dönemi için faaliyet giderlerin tespit edilmesinde kullanılmıştır.

Tablo 22: Yatırımlar

Yazılım (TL)	2023 4Ç.T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
Mobil Uygulama	300.000	1.500.000				
El Terminali Hizmet Yazılımı	182.360	1.000.000				
Ödeme ve Ödeme Güvenliği (Fraud) Yazılımı	128.360	700.000				
Sadakat Yazılımı (Müşteri ve Acenta)	254.950	1.400.000				
Toplam	865.670	4.600.000	-	-	-	-

Veri Merkezi (USD)	2023 4Ç.T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
Bina*		15.077.169				
Salonlar			903.341			
Arazi		2.497.354				
Enerji & Soğutma Sistemleri		23.740.096	23.740.096			
İnşaat- Alt Yapı		2.672.117	1.302.846			
Çoklu Bağlantı Sistemi		315.666				
Yoğun Dalga Boyu Bölmeli Çoğullama		369.894				
Sertifikasyon		519.500	300.000			
Beyaz Alan Altyapı		3.000.000	3.000.000			
Veri Merkezi Altyapı Yönetimi ve Enerji Yönetim Sistemi		1.039.286	640.000			
Güvenlik		1.488.441	1.008.405			
Ağ Merkezi		130.000				
Toplam	-	33.275.000	29.991.347	-	-	-

* Veri merkezi inşaatı grup şirketi "Pasifik İnşaat" tarafından karşılanıp Şirket'e kiralanacaktır. Dolayısıyla inşaat maliyeti, Şirket'ten nakit çıkışı yaratmayacak olup toplam yatırım harcamalarının dışında tutulmuştur. Öte yandan kira bedelleri veri merkezi iş kolunun altında faaliyet giderlerine dahil edilmiştir.

Tabloda Şirket'in projeksiyon döneminde yazılım ve veri merkezi alanında yapacağı yatırımlar verilmiştir. Yazılım alanında planlanmakta olan yatırımlar Ditravo altında sunulan hizmetlere ilişkin geliştirmelerdir. Veri merkezi çatısı altında planlanan yatırımlar ise 2026 yılında devreye alınması planlanan veri merkezi fizibilite çalışmasına dayanmaktadır.

Tablo 23: Amortisman

Amortisman (mnTL)	2023 4.Ç T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
Amortisman Gideri	1	6	189	377	384	384
Net Satışlara Oranı	%0,5	%9,1	%11,3	%8,2	%6,3	%0,5

Projeksiyon dönemi amortisman giderleri yukarıdaki tabloda sunulmuştur. Amortisman giderlerinin net satışlara oranının, yapılacak veri merkezi yatırımlarıyla birlikte artacağı öngörülmektedir.

Tablo 24: Net İşletme Sermayesi

mn TL	2023 4.Ç T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
Ticari Alacaklar	133	366	528	813	1.127	1.457
Envanter	26	101	142	204	275	357
Ticari Borçlar	118	229	325	475	647	837
NİS	41	238	345	542	756	976
ΔNİS	(57)	197	107	197	214	221
NİS / Satışlar	%15	%17	%16	%16	%16	%16

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 süresi hesaplanmaktadır. Projeksiyon döneminde gerçekleşeceği öngörülen faaliyet döngüsü, 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 hesaplanmıştır. 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. 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 yakınsaması beklenmektedir.

Tablo 25: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

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 (%)	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
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

- 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 bulundurularak, risksiz getiri oranı üzerine 400 baz puan risk primi eklenerek hesaplanmıştır.

Tablo 26: İndirgenmiş Nakit Akımları

mın TL	2023 4Ç (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	4.225	
<i>Brüt Kar Marjı</i>	%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	
<i>FAVÖK Marjı</i>	%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	-737,2	-261,9	783,2	860,2	878,4	4.157
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları				1.678			
Devam Eden Değer Büyüme Oranı				%5,00			
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			

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 mın 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 mın TL olarak hesaplanmıştır.

6. DEĞERLEME VE SONUÇ

Yukarıda yer verilen değerlendirme sonuçlarının Şirket'in değerini makul bir şekilde yansıttığı düşünülmektedir.

Gelir Yaklaşımı sonucunda Şirket'in ortalama halka arz öncesi piyasa değeri 6.503 mn TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz öncesi fiyattan hesaplanan iskonto oranı aşağıda verilmiştir:

Tablo 27: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

	mn 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 piyasa değerleri dikkate alındığında, halka arz öncesi pay başına değer üzerinden halka arz iskonto oranı yaklaşık %35,4 olarak hesaplanmaktadır.

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

Ek 2: Sorumluluk Beyanı

Ek 3: Lisans Belgeleri

 **HALK YATIRIM**
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı

11 Ocak 2024

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Pasifik Donanım ve Yazılım Bilgi Teknolojileri Anonim Şirketi'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 11 Ocak 2024 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslar'da belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş olarak, değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 10 çalışanı,

- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne

- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,

- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,

- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,

- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğumuzu;

Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.



Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN

Müdür

Zafer MUSTAFAOĞLU

Genel Müdür Yardımcısı

Ek 2: Sorumluluk beyanı

T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı

11 Ocak 2023

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 11 Ocak 2023 tarihli Pasifik Donanım ve Yazılım Bilgi Teknolojileri Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.



Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN

Müdür

Zafer MUSTAFAOĞLU

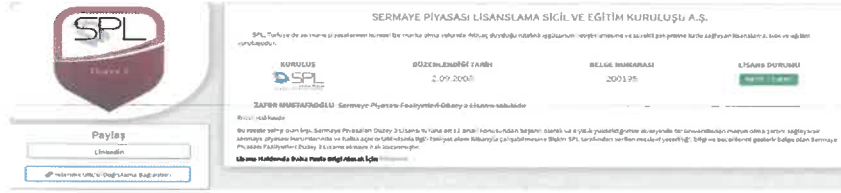
Genel Müdür Yardımcısı

Ek 3: Lisans Belgeleri

Zafer Mustafaoglu

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

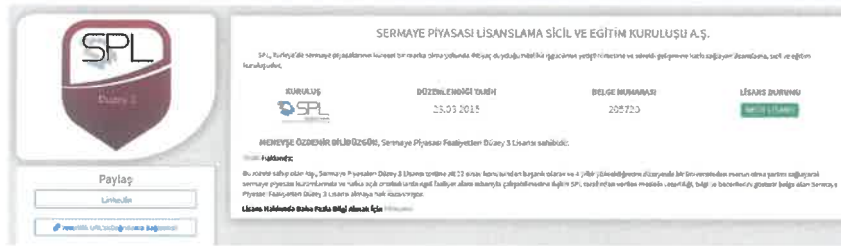
<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/8EEBF3F3-5FEB-48F0-9CD7-245411666572>



Menevşe Özdemir Dilidüzgün

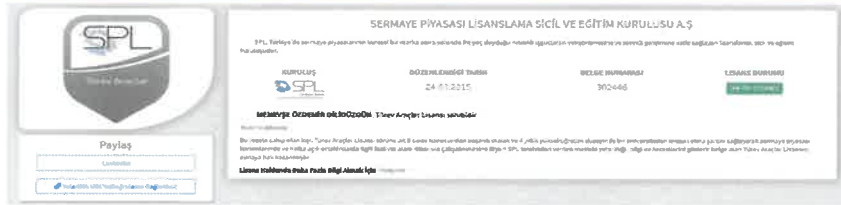
SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/534B8278-8DD9-4641-B749-86BF93FEFF0C>



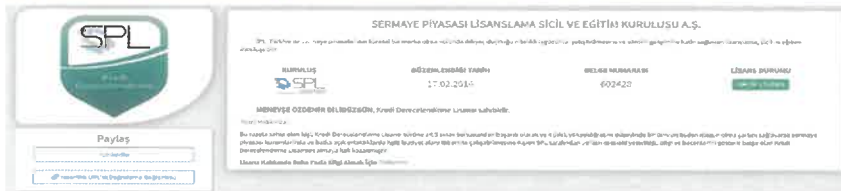
SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/F15C3B95-56CE-40A5-BD60-BA43E7D2EFF1>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kredi Derecelendirme Doğrulama Linki:

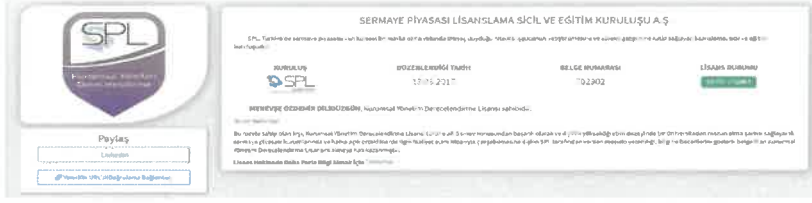
<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/B19B8FBD-D715-4813-963B-45E4915E31CA>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kurumsal Yönetim Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/6B21CC6D-B5FD-41F6-87B2-707B83A9B3D7>


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.



Haşim Can Yılmaz

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/74D59AFA-81D8-4665-B720-B908B742F89E>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

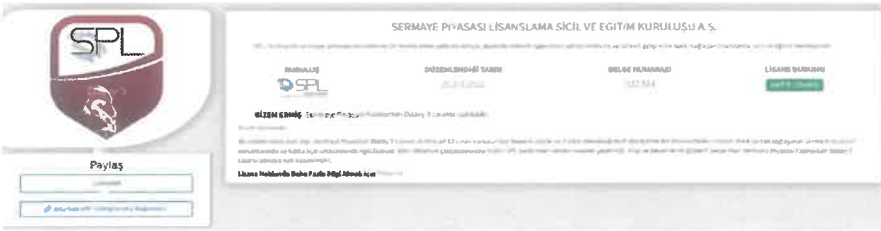
<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/9EDCB9F7-EB95-4F28-8392-E0D4EDBA43E8>



Gizem Ermiş

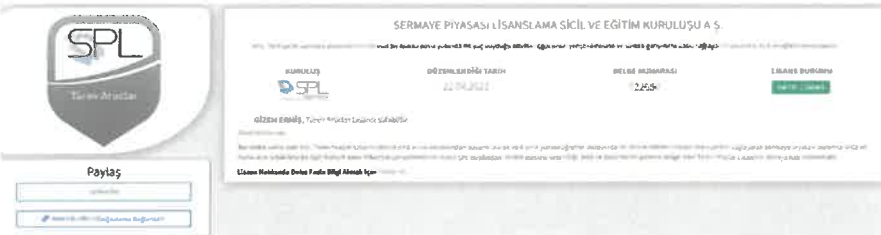
SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/B752EF97-C6C2-455C-BB4B-64AB40C55C64>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/EA1D5641-17C3-41DD-B9F9-67069520ED27>



YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.