

PARDUS GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

**FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST
RAPORU**

**İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
10 HAZİRAN 2022**

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (A1 Capital) tek yetkili aracı kurum olduğu Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Pardus" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

PARDUS GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Pay Sahipleri
Halka Arz Tarihleri	9 - 10 Haziran 2022
Halka Arz Fiyatı	2,29 TL
Halka Arz İskonto Oranı	22,00%
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Bedelli Sermaye Artırımı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Dağıtım Yöntemi & Tahsilat	Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	141.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	196.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	28,06% (ek satış dahil 33,67%)
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	55.000.0000 TL/Lot Sermaye Artırımı
Ek Satış Hakkı	11.000.0000 TL/Lot Sermaye Artırımı
Fiyat İstikrarı İşlemleri	Yoktur.
Taahhütler & Teşvik	Şirket ve ortakları, Şirket paylarının Borsa İstanbul 'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca maliki olduğu Şirket paylarının, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini taahhüt etmiştir. Aynı zamanda şirket ortakları payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 180 gün süreyle payların Borsa fiyatından bağımsız şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağını taahhüt etmiştir.
Borsa Kodu	PRDGS
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	A1 Capital Yatırım Menkul Değerler
SPK Onay Tarihi	02.06.2022

Kaynak: Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Şirket 16.06.2021 tarihinde İstanbul Ticaret Siciline tescil edilerek A1 Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş olarak kurulmuş, 17.03.2022 tarihinde Şirket'in unvanı Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş olarak değiştirilmiştir. Şirket'in faaliyet konusu, girişim sermayesi yatırımları, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenecek diğer varlık ve işlemlerden oluşan portföyü işletmek ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunmaktadır.

• Girişim Sermayesi Yatırımları

Şirket'in 31.12.2021 tarihi itibarıyla finansal yatırımlarının gerçeğe uygun değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Girişim Sermayesi Yatırımları (TL)	31.12.2021
Erham Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	145.913.021
DMR Unlu Mamuller Üretim Gıda Toptan Perakende İhracat A.Ş.	62.818.459
Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	83.406.841
TurkNet İletişim Hizmetleri A.Ş.	61.372.941

Kaynak: Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı İzahname

Erham Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.: Erham Enerji'nin ana faaliyet alanı elektrik enerjisi üretim tesisi kurmak, işletmelere kiralamak, üretilen elektrik enerjisinin müşterilere satışını sağlamaktır. Erham Enerji yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi yapmaktadır. Isparta, Muğla/Fethiye ve Niğde'de yer alan güneş enerjisi santrallerine sahiptir. Pardus GSYO tarafından Erham Enerji'ye %75 oranında iştirak edilmiştir.

DMR Unlu Mamuller Üretim Gıda Toptan Perakende İhracat A.Ş.: DMR Unlu Mamuller'in faaliyet konusu dondurulmuş unlu mamuller üretimi olup, bünyesindeki fabrika ile unlu ürünlerin üretimi sağlanmaktadır. Pardus GSYO tarafından DMR Unlu Mamuller'e %4,88 oranında iştirak edilmiştir.

Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.: Arf Bio yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet göstermekte olup, İzmir/Ödemiş ilçesinde yer alan 4,8 MW kurulu gücündeki biyogaz tesisi ile büyükbaş hayvan atığı ile çeşitli bitkisel/hayvansal girdileri kullanarak elektrik üretimi gerçekleştirmektedir. Arf Bio'nun Ödemiş'te bulunan biyogaz tesisinde gübre üretimine yönelik yatırımları bulunmaktadır. 2021 yılında organomineral gübre üretim tesisi yatırımına başlanmış olup, gübre üretim tesisi ile birlikte mevcut tesis entegre bir yapıya kavuşmuştur. Arf Bio'nun sermayesine %4,98 oranında iştirak edilmiştir.

TurkNet İletişim Hizmetleri A.Ş.: TurkNet Telekom pazarında bireylere ve çeşitli büyüklükteki kurumlara telefon, toplu internet, özel sanal ağ (IP MPLS, VPN), veri merkezi ve barındırma hizmetleri sunmaktadır. Şirket tarafından TurkNet'in sermayesine %4,92 oranında iştirak edilmiştir.

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi Sermaye (TL)	Halka Arz Öncesi Payı (%)	Halka Arz Sonrası Sermaye (TL)	Halka Arz Sonrası Payı (%)	Halka Arz Sonrası Sermaye (TL) (Ek Satış Dahil)	Halka Arz Sonrası Payı (%) (Ek Satış Dahil)
Murat Güler	A	15.001.000	10,64%	15.001.000	7,65%	15.001.000	7,65%
	B	90.749.000	64,36%	90.749.000	46,30%	85.249.000	43,49%
Güler Yatırım Holding A.Ş.	B	35.250.000	25,00%	35.250.000	17,98%	29.750.000	15,18%
Halka Açık Kısmı	-	-	-	55.000.000	28,06%	66.000.000	33,67%
Toplam		141.000.000	100%	196.000.000	100%	196.000.000	100%

Kaynak: Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı İzahname

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Gelir Tablosu

Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu	2021
Hasılat	177.148.328
Satışların Maliyeti	-
Brüt Kar	177.148.328
Genel Yönetim Giderleri	(1.067.850)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	354.369
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(142.172)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	176.292.675
Finansal Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı	176.292.675
Vergi Öncesi Kar	177.164.249
Vergi Gideri	-
Dönem Karı	177.164.249

Kaynak: Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı İzahname

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Şirket, halka arz ile; Şirket'in özkaynaklarının güçlendirilmesi, yeni yatırım imkanlarının artırılması sureti ile rekabet gücünün artırılması, Şirket'in mevcut yatırımlarından kaynaklanan borç yükünün azaltılması, mevcut kurumsal yapının geliştirilerek güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

- **Yeni Yatırımların Finansmanı:** Elde edilecek fonun toplamda %55'lik bölümünün, Şirket'in iştiraki olan Erham Enerji'de yapılacak sermaye artırımıyla Erham Enerji'nin sahip olduğu güneş

enerjisine dayalı yenilenebilir enerji kurulu gücünün artırılmasında ve/veya güneş enerjisi santrali bulunan yeni şirketlerin Şirket bünyesine katılmasında kullanılması planlanmaktadır.

- **Mevcut Yatırımdan Kaynaklanan Borcun Ödenmesi:** Elde edilecek fonun %40'ı Elham Enerji'nin %25 oranındaki paylarının alımından kaynaklanan borcun ödenmesinde kullanılacaktır.
- **Diğer Yatırım Fırsatlarının Değerlendirilmesi:** Halka arzdan elde edilen fonun, yukarıda belirtilen borcun ödenmesi ve yeni yatırımların finansmanından kalan fon olması durumunda, otomotiv, tarım ve bilişim teknolojileri olmak üzere, büyüme potansiyeli olan sektörlerde faaliyet gösteren girişim yatırımlarının finansmanında kullanılması planlanmaktadır.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Global Menkul tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda çarpan analizi yöntemi ve indirgenmiş nakit akımı yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında net aktif değer analizine %75, çarpan analizine %25 ağırlık verilmiştir.

6.1 Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan analizi yönteminde Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) çarpanı kullanılmıştır. Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının proje odaklı çalışması, gelirlerinin yatırım yaptıkları şirketlere bağlı olması, stabil bir nakit akışına sahip olmaması, gelirlerinin dönemsellik arz etmesi gibi sebepler firma çarpanlarında oynaklığa sebep olabileceğinden ötürü gelir tablosu bazlı çarpanlar değerlemede kullanılmamıştır.

Borsa İstanbul'da işlem gören Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının özet verilerini içerir tablo aşağıda yer almaktadır.

Şirket Borsa Kodu	Şirket Unvanı	Piyasa Değeri Milyon TL	PD/DD	Fiili Dolaşım Oranı
GOZDE	Gözde GSYO A.Ş.	3.515,05	0,31	30,40%
HDFGS	Hedef GSYO A.Ş.	641,25	1,25	77,70%
HUBVC	Hub GSYO A.Ş.	283,20	1,41	84,06%
ISGSY	İş GSYO A.Ş.	612,90	2,22	32,10%
RHEAG	Rhea GSYO A.Ş.	68,56	3,13	94,55%
VERTU	Verusatürk GSYO A.Ş.	1.237,60	0,82	42,30%
			Ortalama	1,52
			Medyan	1,30

Kaynak: Pardus GSYO Fiyat Tespit Raporu

Çarpan analizinde medyan verisi ile birlikte Pardus GSYO'nun 02.03.2022 tarihli profarma finansal tabloları dikkate alınarak özkaynak değeri 385.147.502 TL alınmıştır.

Pardus GSYO Çarpan Değerlemesi TL	Şirket Unvanı
Şirket Özkaynağı - TL	385.147.502
GSYO PD/DD Çarpanı	1,30
Çarpan Analizine Göre Şirket Değeri - TL	500.691.753

Kaynak: Pardus GSYO Fiyat Tespit Raporu

Şirketin 31.12.2021 tarihli finansal tablo sonuçları ile 02.03.2022 tarihli proforma finansal tabloları dikkate alındığında, Şirket özsermaye değeri 500.015.438 TL olarak hesaplanmaktadır.

6.2 Net Aktif Değer Analizi

Net aktif değer, varlıkların ve yükümlülüklerin piyasa değerinden yer aldığı bir bilançodaki özkaynaklar toplamıdır. Diğer bir deyişle, varlıkların gerçeğe uygun değerinden yükümlülükler düşülerek hesaplanır. Şirketin özet bilançosu aşağıdaki gibidir.

Varlıklar	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2021	01.01.2022 02.03.2022 Proforma Düzeltmeler	Bağımsız Denetimden Geçmemiş 31.12.2021
Toplam Dönen Varlıklar	773.887	-	773.887
Toplam Duran Varlıklar	353.511.961,00	72.956.511	426.468.472
Toplam Varlıklar	354.285.848	72.956.511	427.242.359
Kaynaklar			
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	113.566	41.973.258	42.086.824
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.033	-	8.033
Toplam Özkaynaklar	354.164.249	30.983.253	385.147.502
Toplam Kaynaklar	354.285.848	72.956.511	427.242.359

Kaynak: Pardus GSYO Fiyat Tespit Raporu

Erham Enerji'nin rayiç bedeli Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan değerlendirme raporuyla 291.826.043 TL olarak belirlenmiştir.

02 Mart 2022 itibarıyla Erham Enerji'nin paylarının %75'ini elinde bulunduran Pardus GSYO'nun olması gereken payı 218.869.532 TL olarak tespit edilmiştir. Şirket Erham Enerji'de bulunan paylarını %50'den %75'e çıkartırken finansman kaynağı olarak Diğer Borçlar hesabını kullanmıştır. Bu kapsamda Erham Enerji paylarının %25'inin satın alınması işlemine ilişkin borç, yasal kayıtlarında 'Diğer Borçlar' hesabının altında 'İlişkin Taraflarda Olmayan Diğer Borçlar' hesabında takip edilmektedir. Satın alma işleminden kaynaklı 3.035.250 USD tutarındaki borç için bir önceki gün (28 Şubat 2022) için açıklanan T.C. Merkez Bankası döviz alış kuru olan 13,8286'dan değerlendirilerek 41.973.258 TL olarak tespit edilmiştir. Bu minvalde Pardus GSYO'nun 02.03.2022 tarihli proforma finansal tabloları dikkate alındığında net aktif değeri 385.174.502 TL olarak tespit edilmiştir.

Sonuç

Sonuç olarak net aktif değeri yöntemine %75, çarpan analizi yöntemine %25 ağırlık verilerek 414.033.565 TL hedef değere ulaşılmıştır. Bulunan hedef değere %22 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz için 2,29 TL hedef fiyat belirlenmiştir.

Değerleme - TL	Sonuç
Şirket Değeri	414.033.565
Halka Arz Öncesi Sermaye	141.000.000
Pay Değeri	2,94
Halka Arz İskontosu	22%
İskontolu Piyasa Değeri	322.946.180
Halka Arz Fiyatı - İskontolu Pay Değeri	2,29

Kaynak: Pardus GSYO Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Sektöre ve Şirketin sektördeki yerine ilişkin bilgiler oldukça açık ve detaylıdır.

Fiyat tespitinde Net Aktif Değer Analizi yöntemi ve Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.

Net aktif değer analizine %75, çarpan analizine %25 ağırlık verilmesini makul olarak değerlendiriyoruz.

Sonuç olarak, pay başına %22 iskonto oranı uygulayarak ulaşılan 2.29 TL pay başına halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.