

Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Analist Raporu

ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. Maddesi çerçevesinde Global Menkul Kıymetler A.Ş.'nin (Global Menkul) tarafından hazırlanan Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Pardus GSYO" ya da "Şirket") fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, Yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

PARDUS GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. Halka Arz Bilgileri	
Borsa Kodu	PRDGS
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsada Satış-Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Metodu	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Şekli	Bedelli Sermaye Arttırımı
Tahsisatlar	Grup Çalışanları (%0,5) Bireysel Yatırımcılar (%30) Yüksek Başvurulu Yatırım (%44,5) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (%25)
Kote Olunacak Pazar	Ana Pazar
Talep Toplama Tarihleri	9 - 10 Haziran 2022
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	141.000.000 TL
Sermaye Arttırımı	55.000.000 TL/Lot Sermaye Arttırımı
Ek Satış	11.000.000 TL/Lot Sermaye Arttırımı
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	196.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	% 28.06 (Ek Satış Dahil-%33,67)
Talep Toplama Fiyatı	2,29 TL
Halka Arz Büyüklüğü	608.400.000 TL (Ek Satış Dahil- 730.080.000 TL)

ÖZET BİLGİ

- Şirket'in 31.12.2021 tarihi itibarı ile finansal yatırımlarının gerçeğe uygun değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Girim Sermayesi Yatırımları (TL)	31.12.2021
Erham Enerji Üretim San. Ve Tic. A.Ş.	145,913,021
DMR Unlu Mamuller Üretim Gıda Toptan Prekonde İhracat A.Ş.	62,818,459
Arf Bio Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	83,406,841
TurkNet İletişim Hizmetleri A.Ş.	61,372,941

- Erham Enerji Üretim San. Ve Tic. A.Ş.**'nin ana faaliyet alanı elektrik enerjisi üretim tesisi kurmak, işletmelere kiralamak, üretilen elektrik enerjisinin müşterilere satışını sağlamaktır. Erham Enerji yenilenebilir enerji kaynaklarından güneş enerjisinden elektrik üretimi alanında faaliyet göstermekte olup, mevcut durumda Isparta, Muğla/Fethiye ve Niğde'de yer alan Güneş Enerjisi Santrallerine sahiptir.

- **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.
- **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 Enerji, biyogaz enerji santrali tesisinde, bakterilerin anaerobik fermantasyonu sonucu organik atıklardan biyogaz ve gübre üretmektedir. Oluşan biyogaz, gaz motorları ile elektrik enerjisine dönüştürülmektedir.
- **TurkNet İletişim Hizmetleri A.Ş.:** TurkNet telekom pazarında bireylere ve kurumsal müşterilerine telefon, toplu internet, özel sanal ağ (IP, MPLS, VPN), veri merkezi ve barındırma hizmetleri sunmaktadır.

HALKA ARZ GELİRLERİNİN KULLANIM YERLERİ

- Şirket'in pay sahiplerinden Güler Yatırım Holding A.Ş. ve Murat Güler'in mevcut paylarının halka arzı sonucunda Şirket herhangi bir gelir elde etmeyecektir.
- Şirket, gerçekleştirilecek halka arzdan elde edeceği gelir ile özkaynaklarının güçlendirilmesi, yeni yatırım imkanlarının artırılması sureti ile rekabet gücünün artırılması, Şirket'in mevcut yatırımlarından kaynaklanan borç yükünü azaltılması, mevcut kurumsal yapının geliştirilerek güçlendirilmesi hedeflenmektedir.
 - **Yatırım Finansmanı:** Elde edilecek fonun toplamda %55'lik bölümünün, Şirket'in iştiraki olan Erham Enerji'de yapılacak sermaye arttırımıyla 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.

*Kaynak: Pardus GSYO Fonun Kullanım Yeri Raporu

ORTAKLIK YAPISI

Pay Sahibi	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
		Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı
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 Kısım	-	-	-	55,000,000	28,06%	66,000,000	33,67%
Toplam		141,00,000	100,00%	196,000,000	100,00%	196,000,000	100,00%

* Kaynak: Pardus GSYO Fiyat Tespit Raporu

Mali Tablolar

Pardus GSYO A.Ş. Bilanço (TL)

VARLIKLAR	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2021	01.01.2022-02.03.2022 Proforma Düzeltmeler	Bağımsız Denetimden Geçmemiş 31.12.2021
Dönen Varlıklar	773,887	0	773,887
Nakit ve Nakit Benzerleri	743,111	0	743,111
Diğer Alacaklar	26,386	0	26,386
Peşin Ödenmiş Giderler	365	0	365
Diğer Dönen Varlıklar	4,025	0	4,025
Duran Varlıklar	0	0	0
Finansal Yatırımlar	353,511,262	72,956,511	426,467,773
Peşin Ödenmiş Giderler	699	0	699
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	353,511,961	72,956,511	426,468,472
TOPLAM VARLIKLAR	354,285,848	72,956,511	427,242,359

*Kaynak: Pardus GSYO Fiyat Tespit Raporu

KAYNAKLAR	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2021	01.01.2022-02.03.2022 Proforma Düzeltmeler	Bağımsız Denetimden Geçmemiş 31.12.2021
Kısa Vadeli Yükümlülükler	113,566	41,973,258	42,086,824
Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	0	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	80,006	0	80,006
Diğer Borçlar	33,560	41,973,258	42,006,818
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Borçlar</i>	0	0	0
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Borçlar</i>	33,560	41,973,258	42,006,818
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	113,566	41,973,258	42,086,824
Uzun Vadeli Yükümlülükler	8,033	0	8,033
Uzun Vadeli Karşılıklar	8,033	0	8,033
<i>Çalışanlara Sağlanan Fay. İlişkin Uzun Vadeli Kar.</i>	8,033	0	8,033
<i>Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0	0
Toplam Yükümlülükler	121,599	41,973,258	42,094,857
ÖZKAYNAKLAR	354,164,249	30,983,253	385,147,502
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	354,164,249	30,983,253	385,147,502
Ödenmiş Sermaye	120,000,000	0	120,000,000
Diğer Yedekler	21,000,000	0	21,000,000
Paylara İlişkin Primler	36,000,000	0	36,000,000
Dönem Net Karı/Zararı	177,164,249	30,983,253	208,147,502
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	354,164,249	30,983,253	208,147,502
TOPLAM KAYNAKLAR	354,285,848	72,956,511	427,242,359

*Kaynak: Pardus GSYO Fiyat Tespit Raporu

Pardus GSYO A.Ş. Gelir Tablosu

TL	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2021	01.01.2022-02.03.2022 Proforma Düzeltmeler	Bağımsız Denetimden Geçmemiş 31.12.2021
Hasılat	177,148,328	30,983,253	208,131,581
Yıllık Değişim		-82.51%	571.76%
Satışların Maliyeti (-)	0	0	0
Yıllık Değişim			
Brüt Kar/Zararı	177,148,328	30,983,253	208,131,581
Yıllık Değişim		-82.51%	571.76%
Brüt Kar Marjı	100.00%	100.00%	100.00%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1,067,850	0	-1,067,850
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0	0	0
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	354,369	0	354,369
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-142,172	0	-142,172
Esas Faaliyet Karı/Zararı	176,292,675	30,983,253	207,275,928
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	0
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	176,292,675	30,983,253	207,275,928
Finansman Gelirleri	871,574	0	871,574
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	177,164,249	30,983,253	208,147,502
Yıllık Değişim		-82.51%	571.81%
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	0	0	0
DÖNEM KARI/ZARARI	177,164,249	30,983,253	208,147,502

*Kaynak: Pardus GSYO Fiyat Tespit Raporu

DEĞERLEME

Global Menkul, tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda; Piyasa Çarpan Analiz Yöntemi (Piyasa Değeri/Defter Değeri-PD/DD Çarpanı) ve Net Aktif Değer Analiz Yöntemi kullanılmıştır.

- **Piyasa Çarpan Analizi**, değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Borsa İstanbul'da işlem gören Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının ilgili dönem finansal verileri esas alınmıştır.
 - Çarpan analiz yönteminde 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.
 - **Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Çarpan Analizi**, Borsa İstanbul'da işlem gören Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının özet verileri içerir tablo aşağıdaki yer almaktadır.

Yurtiçi Şirket Çarpanları	Özkaynaklar 31.12.2021 (TL)	Piyasa Değeri 31.03.2022 (TL)	PD/DD
Gözde GSYO A.Ş.	11,417,897,895	3,515,050,000	0.31%
Hedef GSYO A.Ş.	511,778,259	641,250,000	1.25%
Hub GSYO A.Ş.	200,713,857	283,200,000	1.41%
İş GSYO A.Ş.	275,530,489	612,896,861	2.22%
Rhea GSYO A.Ş.	21,921,440	68,557,500	3.13%
Verusatürk GSYO A.Ş.	1,513,928,759	1,237,600,000	0.82%

Medyan **1.30%**

*Kaynak: Pardus GSYO Fiyat Tespit Raporu

TL	Değer
Şirket Özkaynağı (TL)	385,147,502
GSYO PD/DD Çarpanı	1.30
Çarpan Analizine Göre Şirket Değeri (TL)	500,691,753
Çarpan Analizine Göre Şirket Değeri (TL)	500,691,753

*Kaynak: Pardus GSYO Fiyat Tespit Raporu

- **Net Aktif Değer Analiz Yöntemi**, varlıkların ve yükümlülüklerin piyasa değerinden yer aldığı bir bilançodaki özkaynaklar toplamıdır. Diğer bir deyişle, varlıkların gerçeğe uygun değerinden yükümlülükler düşülerek hesaplanır.
 - Net Aktif Değer hesaplamasında, Şirket'in girişim sermayesi yatırımları kapsamında hazırlanan Şirket değerleme raporları, 31.12.2021 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal verileri ve 02.03.2022 tarihli bağımsız denetimden geçmemiş, düzeltilmiş özet proforma finansal tablolar dikkate alınmıştır. Net Aktif Değer Analiz sonuçlarına göre;

VARLIKLAR	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2021	01.01.2022-02.03.2022 Proforma Düzeltmeler	Bağımsız Denetimden Geçmemiş 31.12.2021
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	773,887	-	773,887
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	353,511,961	72,956,511	426,468,472
TOPLAM VARLIKLAR	354,285,848	72,956,511	427,242,359
KAYNAKLAR	-	-	-
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	113,566	41,973,258	42,086,824
TOPLAM UZUN VADELİ 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 değerleme raporuyla **291.826.043 TL** olarak belirlenmiştir. 02.03.2022 tarihi itibarı ile 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 çıkarırken, Erham Enerji'nin %25'lik payı, 3.035.250 USD karşılığı satın alınmıştır. TC Merkez Bankası 28.02.2022 tarihli döviz alış kuru (**13,8286 TL**) üzerinden değerlendirilerek **41.973.258 TL** olarak tespit edilmiştir. Pardus GSYO'nun 02.03.2022 tarihli proforma finansal tabloları dikkate alındığında net aktif değeri **385.147.502 TL** olarak tespit edilmiştir.

DEĞERLEME SONUCU

Pardus GSYO firma değeri hesaplanırken "Net Aktif Değer" ve "Çarpan Analizi" yöntemleri kullanılmış ve her iki yöntem değerlendirilmesinde sırasıyla %75-%25 oranında ağırlıklandırılmıştır.

Değerleme Yöntemi (TL)	Şirket Değeri	Ağırlıklandırma Oranı
Net Aktif Değer	385,147,502	75%
Çarpan Analizi	500,691,753	25%
TOPLAM	414,033,565	100%

*Kaynak: Pardus GSYO Fiyat Tespit Raporu

"Net Aktif Değer" ve "Çarpan Analizi" yöntemlerinin %75-%25 oranında ağırlıklandırılması neticesinde halka arz öncesi Şirket piyasa değeri **414.033.565 TL** olarak hesaplanmıştır.

HALKA ARZ DEĞERİ

Pardus GSYO halka arzında, halka arz iskontosu %22 olarak belirlenmiş olup, iskontolu pay bedeli hesaplaması aşağıdaki gibi yapılmıştır;

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*

SONUÇ

- Fiyat tespit raporunda portföyde yer alan şirketlerin faaliyetleriyle ilgili yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Fiyat tespitine ilişkin olarak şirket değerlendirme yöntemi olarak Net Aktif Değer Analiz Yöntemi ve Çarpan Analiz Yöntemi'nin kullanılmış olması tarafımızca uygun görülmüştür.
- Değerlemede Net Aktif Değer Yaklaşımına %75, Çarpan Analizi Yöntemine %25 ağırlık verilmesi tarafımızca makul bulunmaktadır.
- Çarpan Analiz Yöntemi'nde BİST'te işlem gören Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları'nın değerlemeye dahil edilmesi ve medyan değerlerinin alınması tarafımızca uygun görülmüştür.
- Uygulanan %22 iskonto oranının makul olduğu, değerde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.
- Sonuç olarak, Pardus GSYO'nun halka arz fiyatının tespitinde %22 halka arz iskontosu sonrası hesaplanan **2,29 TL** hisse başı talep toplama fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.