

ODİNE SOLUTIONS TEKNOLOJİ TİCARET VE SANAYİ A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

BURGAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş

12 Mart 2024

1-) Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal veriler, Kamu Aydınlatma Platformunda (KAP) açıklanan Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş'nin Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ayrıca 26 Şubat 2024 tarihli Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Hazırlanmış olan bu rapor açıklanan Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş'nin halka arzına ilişkin, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmamasına yönelik bir tavsiye ya da teklif değildir. Bu rapor, sadece Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü kapsamaktadır. Yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz

2-) Halka Arza İlişkin Bilgiler

Şirketin çıkarılmış sermayesinin 88.400.000 TL'den 110.500.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek 22.100.000 TL nominal değerli 22.100.000 adet B grubu pay ile mevcut ortaklardan Odine International Holding UK LLP'nin sahip olduğu toplam 3.715.871 TL nominal değerli 3.715.871 adet B grubu pay, Hidayet Didem Zapsu Bilyay'ın sahip olduğu toplam 4.596.031 TL nominal değerli 4.596.031 adet B grubu ve Deniz Han Bilyay'ın sahip olduğu 6.894.049 TL nominal değerli ve 6.894.049 adet B grubu pay ve Doğu Kaan Bilyay'ın sahip olduğu 6.894.049 TL nominal değerli ve 6.894.049 adet B grubu pay olmak üzere toplam 44.200.000 TL nominal değerli 44.200.000 adet B grubu payların halka arzıdır. Halka arz fiyatı 30,00 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 1.326.000.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Talep toplama işlemi 13.03.2024 – 15.03.2024 tarihleri arasında "En İyi Gayret Aracılığı / Sabit Fiyatlı Talep Toplama ve Satış Yöntemi" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Borsa İstanbul'da Yıldız Pazar'da işlem görecektir. Şirket ve Şirket ortakları, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bir bedelli sermaye artırımını yapılmayacağını taahhüt etmişlerdir.

Talep Toplama Tarihleri	13.03.2024 – 15.03.2024
Halka Arz Fiyatı	30,00 TL
Aracılık ve Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım (Yurtiçi Bireysel Yatırımcı İçin)
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	88.400.000 TL
Halka Arz Edilen Miktar ve Türü	44.200.000 TL (22.100.000 Nominal Sermaye Artışı) (22.100.000 Nominal Ortak Satışı)
Halka Açıklık Oranı	%40,00
Borsada İşlem Görecek Pazar	Yıldız Pazar
Tahsisatlar	%60,00 Yurt içi Bireysel Yatırımcı, %35 Yurt içi Kurumsal Yatırımcı, %5 Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı,
Verilen Taahhütler	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli sermaye artırımını yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Ortaklar; 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altında borsadan borsa dışında satmama taahhüdü vermiştir.
Fiyat İstikrarı Amacıyla Sağlanan İşlemler	Planlanmaktadır.

3-) Şirkete İlişkin Özet Bilgiler

Odine, 2000 yılında kurulmuş olup, bilgi teknolojileri sektörü ve bu sektörün alt bileşenleri olan yazılım, hizmet ve donanım alanlarında faaliyet göstermektedir. 31 Aralık 2023 itibariyle toplam çalışan sayısı 96 olan Odine, ulusal ve uluslararası telekomünikasyon şirketlerine şebeke yazılım çözümleri ve telekomünikasyon mühendislik hizmetleri sunmaktadır. Ar-Ge faaliyetleri ise İstanbul Teknik Üniversitesi Ayazağa Kampüsü Arı 3 Teknokent Binasında yürütülmektedir. Ayrıca, Çek Cumhuriyeti ve Birleşik Arap Emirliklerinde iki Bağlı Ortaklık'la birlikte Odine Şirketler Grubu olarak faaliyetlerine devam etmektedir.

Odine, kurumsal olarak faaliyet süreçlerini ISO 9001 Toplam Kalite Yönetim Sistemi, ISO 14001 Çevre Yönetim Sistemi, ISO 20000-1 Bilgi Teknolojileri Hizmet Yönetim Sistemi, ISO 27001 Bilgi Güvenliği Yönetim Sistemi ve ISO 22301 İş Sürekliliği Yönetim Sistemi sertifikasyonla uygun ve denetimli olarak sürdürmektedir.

Şirketin Sermaye Yapısı

Hissedar	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Pay Grubu	Pay (TL nominal)	Oran (%)	Pay Grubu	Pay (TL nominal)	Oran (%)
Alper Tunğa Sağı Burak	A	15.188.727,00	17,18	A	15.188.727,00	13,7
	B	24.591.273,00	27,82	B	24.591.273,00	22,3
Fırat Kerim Ersoy	A	3.375.273,00	3,82	A	3.375.273,00	3,1
	B	1.748.856,00	1,98	B	1.748.856,00	1,6
Odine International Holding UK LLP	B	3.715.871,00	4,20	-	-	-
Hidayet Didem Zapsu Bilyay	B	9.945.000,00	11,25	B	5.348.696,00	4,8
Deniz Han Bilyay	B	14.917.500,00	16,88	B	8.023.451,00	7,3
Doğu Kaan Bilyay	B	14.917.500,00	16,88	B	8.023.451,00	7,3
Halka Açık	B	0,00	0	B	44.200.000,00	40
Toplam		88.400.000,00	100		110.500.000	100

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4-) Özet Finansal Tablolar

Gelir Tablosu			
(TL)	2021	2022	2023
Hasılat	195.133.252	328.072.383	771.258.659
Satışların Maliyeti	-114.053.896	-161.337.726	- 386.747.795
Brüt Kar	81.079.356	166.734.657	384.510.864
Genel Yönetim Giderleri	- 18.251.851	-26.948.089	- 68.834.155
Pazarlama Giderleri	-1.083.886	- 8.238.294	- 21.346.123
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-16.469.781	-25.425.664	-61.087.273

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	5.043.789	11.792.951	26.158.857
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-1.163.466	-9.927.516	-21.433.412
Vergi Öncesi Kar	67.700.947	145.786.749	254.420.395
Vergi Ödemesi / Geliri	-7.268.665	-11.121.068	- 31.642.044
Dönem Kar Zararı	55.693.754	135.585.720	250.387.754
Bilanço (TL)	2021	2022	2023
Toplam Dönen Varlıklar	317.830.533	644.763.915	994.135.320
Toplam Duran Varlıklar	67.510.416	128.669.087	352.539.257
Toplam Varlıklar	385.340.949	773.433.002	1.346.674.577
Kısa Vadeli Yükümlülükler	251.954.384	479.586.342	624.078.695
Uzun Vadeli Yükümlülükler	11.867.350	13.016.692	33.422.802
Toplam Özkaynaklar	121.519.215	280.829.968	675.611.964

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5-) Değerlemeye İlişkin Özet Bilgiler

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş hazırladığı fiyat tespit raporu incelenmiştir. İnceleme sonuçları aşağıda yer almaktadır.

Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş. pay halka arzı kapsamında pay başına halka arz fiyatının tespiti için Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinde belirlenen gelir yakılaşımı – indirgenmiş nakit akışları ve çarpan yöntemi kullanılmıştır.

Çarpan Yöntemi

Şirket değerinin hesaplamasında; Firma Değeri/FAVÖK çarpan yaklaşımına yer verilmiştir. Değerleme esnasında yurt dışı şirketlerin FD/FAVÖK analizine yer verilmiş ve kullanılmış ve çarpanlara %20 iskonto uygulanmıştır. Analiz sonrası bulunan 11,72x olan FD/FAVÖK medyan değeri iskonto sonrasında 9,38x olarak hesaplanmıştır.

Benzer Şirket Çarpanları Medyan	FD/FAVÖK
Yurt Dışı Benzer Şirketler	11,72x
Yurt Dışı Benzer Şirketler (%20 İskontolu)	9,38x
Yurt Dışı Benzer FD/FAVÖK Çarpanına Göre Şirket Değer Hesaplanması	
Firma Değeri (Bin USD)	118.935,10
Net Nakit (Bin USD)	10.596,80
Özsermaye Değeri (Bin USD)	129.531,90
İskontosuz Birim Pay Değeri (TL)	40,43

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Analizi Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi Sonuçları	
İNA Toplamı	42.929
Terminal Büyüme Oranı	1%
Terminal Değer (TD)	129.279

TD'nin Bugünkü Değeri	47.489
Firma Değeri	90.418
Net Nakit	10.597
Öz Sermaye Değeri	101.014

6-) Değerleme Sonucu

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre, Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri ile hesaplanan şirket değerlerine eşit ağırlık uygulanmıştır. Analiz sonucunda Şirket Değeri 115.273 bin USD olarak hesaplanmıştır. Halka arz iskontosu olarak %25,80 uygulanmıştır. Halka arz şirket değeri 2.652.000 Bin TL ve halk arz fiyatı 30,00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi (USD)	Hesaplanan Özkaynak Değeri	Ağırlık	Piyasa Değeri Katkısı
İNA	101.014	50%	50.507
Çarpan	129.532	50%	64.766
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			115.273

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş tarafından hazırlanan Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş fiyat tespit raporunun incelemesini gerçekleştirdik. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket'in değerini ortaya çıkarması açısından genel olarak uygun olduğunu düşünüyoruz. Raporda yer alan değerlendirme yöntemlerinde:

- Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiğini düşünüyoruz.
- Şirket'in özsermaye değerinin hesaplanmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminin net ve anlaşılır şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- FD/FAVÖK çarpan yönteminde, sadece yurt dışı şirketlerinin kullanılmasında henüz yurt içi şirketlerinin bilançolarını açıklamamaları nedeniyle kullanılmasını makul olduğunu düşünüyoruz.
- Sonuç olarak, yukarıda belirttiğimiz yorumlar/çekinceler ışığında, Şirket için %25,80 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 30,00 TL'lik halka arz fiyatının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Burgan Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılabilir.