

Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş. (ODINE)

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu



İçindekiler	Sayfa
Şirket Hakkında Özet Bilgi	3
Halka Arz Özeti	7
Halka Arz Gelirinin Kullanımı	8
Halka Arz Bilgileri	9
Kullanılan Değerleme Yöntemleri	10
Fiyat Tespit Raporu Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüş	13
Finansal Tablolar	14
Uyarı Notu	16

Şirket Hakkında

- Odine, 2000 yılında kurulmuş olup, bilgi teknolojileri sektörü ve bu sektörün alt bileşenleri olan yazılım, hizmet ve donanım alanlarında faaliyet göstermektedir. 31 Aralık 2023 itibarıyla toplam çalışan sayısı 96 olan Odine, ulusal ve uluslararası telekomünikasyon şirketlerine şebeke yazılım çözümleri ve telekomünikasyon mühendislik hizmetleri sunmaktadır. Şirket Veko Giz Plaza Maslak, Sarıyer, İstanbul merkezinde faaliyet göstermektedir. Ar-Ge faaliyetleri ise İstanbul Teknik Üniversitesi Ayazağa Kampüsü Atı3 Teknokent Binasında yürütülmektedir. Ayrıca, Çek Cumhuriyeti ve Birleşik Arap Emirlikleri'nde iki Bağlı Ortaklık'la birlikte Odine Şirketler Grubu olarak faaliyetlerine devam etmektedir.
- Odine'in müşteri portföyü ağırlıklı olarak telekomünikasyon sektöründe faaliyet gösteren firmalardan oluşmaktadır. Odine'in sunduğu çözümler/ürünler iki ana başlık altında toplanmaktadır.
 - 1- Telekomünikasyon Ses Şebekesi Çözümleri
 - 2- Telekomünikasyon Veri Şebekesi Çözümleri

1- Telekomünikasyon Ses Şebekesi Çözümleri:

- Şirket kendi geliştirdiği **Odine Nebula** ve **Odine Orion** yazılım ve altyapı çözümleri üzerine kurulu olan bulut platformu ile telekom operatörü ve toptan ses/veri taşıyıcısı müşterilerine; Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallık'ta bulunan bölgesel veri merkezleri aracılığıyla paaS/SaaS (PaaS: Hizmet Olarak Platform, SaaS: Hizmet Olarak Yazılım) şeklinde platform ve yazılım çözümleri sunmaktadır. Bu hizmetler, operatörlerin toptan ses trafiği operasyonlarını esnek, verimli ve yüksek performanslı bir biçimde uçtan uca yönetmelerini, operasyonel maliyetlerini düşürmelerini ve tüm iş süreçlerinde verimliliği en üst düzeye çıkarmalarını sağlamaktadır. Ek olarak ses şebekesi çözümleri altında geliştirdiği **Odine Gatekeeper** ve **Odine Pathfinder** ürünleriyle müşterilerine tamamlayıcı ürünler sunmaktadır.
- Odine'in telekomünikasyon ses şebekesi çözümleri aşağıdaki ürün/hizmetlerden oluşmaktadır.

Odine Orion: Kendi geliştirdiği yazılım ile ses yönetimi çözümü alanında kural tabanlı çağrı yönlendirme, trafik yönlendirme optimizasyonu, teklif yönetimi, derecelendirme, faturalandırma, numara taşınabilirliği, teknik ve operasyon raporlaması ve analitiği, ihtilaf yönetimi özellikleri ile firmaların toptan ses trafiğini yönetmelerine yardımcı olmaktadır.

Odine Nebula: Eski nesil yerinde/fiziki uygulamalardan tamamen bulut dönüşümünü mümkün kılan bulut tabanlı ses yönetim platformudur. Odine'nin Platform Hizmeti Odine Nebula (PaaS) Odine'nin toptan ses trafiği yönetimi yazılımı olan Odine Orion (SaaS) ile birlikte çalışmaktadır.

Odine Nebula+: Esnek Hibrit Ses Yönetim Platformu, hibrit seçenekler arayan operatörler için, yerinde ve genel bulut çözümü seçenekleri sunmaktadır.

Odine Gatekeeper: Telekom operatörlerinin olası toptan ses trafiği dolandırıcılığı olaylarına karşı önceden tedbir almak için vaka tespiti, veri güvencesi ve sürekli testlerle telekom şebekesinin yönetilmesini sağlamaktadır. Gatekeeper, yurt dışından başlatılan uluslararası çağrıların yasal yönlendiriciler üzerinden Mobil Operatör şebekesine tesliminde yaşanan dolandırıcılık faaliyetlerinin önüne geçilmesi amacıyla geliştirilen bir sistemdir. Makul bir hata payı ile Arayan Tanımlama (CLI - Calling Line Identification) elde edilmesi, çağrı kurulumlarındaki gecikmeler ile ses kalitesinde düşüşün önüne geçilerek müşteri memnuniyetinin artırılması ve uluslararası çağrı sonlandırma gelirinde yaşanan kayıpların ortadan kaldırılmasını hedefleyen bir üründür.

Odine Pathfinder: Operatörlerin yüksek çağrı hacimlerini, karmaşık yönlendirmeyi ve sürekli artan ara bağlantı sayısını desteklemek için mevcut altyapıların dönüştürülmesini sağlayan merkezi yönlendirme sunucusudur (Centralized Routing Server-CRS).

Firma, EMEA, APAC Ve Amerika bölgelerinde satış personeli bulundurarak 2023 yılında 11 farklı ülkede ses şebekesi çözümleri kategorisinde ürün satışları gerçekleştirmiştir. Odine, pazarlama stratejisi doğrultusunda 2018 yılında markasını ve ürünlerini lanse etmiş ve 2020-2022 yılları arasında önemli müşterilere ürün satışları gerçekleştirerek Tier-1 operatör segmentine giriş yapmıştır.

Ayrıca, Türkiye'de Turkcell tarafından Odine Orion ses yönetimi çözümü, sabit, ulusal ve uluslararası ara bağlantılar için yüksek performanslı, gerçek zamanlı dinamik çağrı yönlendirme, kalite ve maliyet optimizasyonu için kullanılmaktadır.

2- Telekomünikasyon Veri Şebekesi Çözümleri

- Odine, Telekomünikasyon Veri Şebekesi Çözümleri alanında özel ve hibrit bulut telekom şebekelerinin tasarımı ve üretiminde uzmanlaşmış bir şirkettir. Bu alanda Tier-I telekom operatörlerinin fiziksel altyapılarını sanallaştırmaya odaklanan bulut bilişim çözüm ortağı ve yazılım çözümleri üreticisidir. Odine, yurt içi ve yurt dışındaki teknoloji tedarikçileri ile iş birlikleri kurarak telekom operatörlerinin bulut tabanlı altyapılara dönüşüm ihtiyaçlarını karşılayabilen bir ekosistem oluşturmakta ve uzman ekibiyle donanımdan yazılıma, tasarımdan bakıma kadar olan dönüşüm sürecinde hizmet vermektedir. Şirket, bulutlaşma, 5G servisleri, akıllı teknolojiler ve uç ağ (edge) uygulamalarının servis merkezli modellerle hayata geçirilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Sanallaşma platformlarının sanal makinelerden mikroservislere dönüştürülmesi sürecinde danışmanlık sağlayarak şirketlere uçtan uca sorunsuz bir geçiş sunmaktadır. Odine, telekom operatörlerinin şebeke ve servislerini devreye almak için bütünsel sanallaştırılmış şebeke fonksiyonları yöntemini kullanarak çözümler sunmaktadır. Turkcell için Türkiye'nin ilk ticari bulut telekom altyapısını kurmuş ve bu altyapıya mühendislik hizmetleri vermeye devam etmektedir.
- Odine, 5G ekosisteminde ve yazılım tanımlı şebeke (software defined networks) çözümleri kapsamında, birçok iş ortağı ile Telekom Operatörlerine yeni nesil teknoloji çözümleri de sunmakta, bu çözümleri mevcut şebekelere entegre etmekte, gerektiğinde dönüşüm sağlamak ve sonrasında mühendislik ve bakım hizmetleri vermektedir.

Araştırma ve geliştirme süreci devam eden önemli nitelikte ürün ve hizmetler

- Şirket'in araştırma ve geliştirme süreci devam eden önemli nitelikte ürün ve hizmetlerine ilişkin çalışmaların tamamı, Şirket'in İstanbul Teknik Üniversitesi ARI Teknokent Teknoloji Geliştirme Bölgesi'nde bulunan ARI-3 Teknopark şubesinde sürdürülmektedir.

OPCO Karlılık Platformu: Global telekom operatörlerinin farklı ülkelerdeki iştiraklerinin denetim sistemlerinin farklılıkları nedeniyle konsolide karlılığını takip etmekte yaşadığı zorlukları çözmeyi amaçlamaktadır.

Ses Güvenlik Duvarı Modülü: Telekom operatörlerinin güvenlik şartlarını sağlamayan ve dolandırıcılık şüphesi içeren çağrıları reddetmeyi amaçlayan bir ürün modülü geliştirilmesi planlanmaktadır.

Yeni Nesil Ağlar için Yapay Zekâ Öğrenmesi Tabanlı Servis Güvence Sistemi: Makine öğrenmesi kullanılarak özellikle 5G çözümleri sunan alt yapılar için sistemlerin çalışmasını kontrol ederek olası sorunları önceden tespit etmeyi amaçlamaktadır.

Ağ Fonksiyonları Sanallaştırma Yönetim ve Orkestrasyon Ürünü: Sanallaşan telekom şebeke fonksiyonları için sanal makineleri yöneten bir ürün geliştirilmesi planlanmaktadır.

Konteyner Tabanlı Sanallaştırma Fonksiyonların Merkezi Yönetim Sistemi Modülü: Konteyner tabanlı farklı telekom sanallaştırma alt yapılarının tek bir merkezden yönetilmesini sağlamayı hedeflemektedir.

Yazılım Tabanlı Veri Depolama Fonksiyonların Merkezi Yönetim Sistemi Modülü: Yazılım tabanlı veri depolama ürünlerinin telekom sanallaştırma fonksiyonları ile entegrasyonunu sağlamayı ve farklı yapıdaki ürünlerin sorunsuz entegrasyonunu hedeflemektedir.

Ağ Altyapı Otomatikleştirme Ürünü Geliştirilmesi: Telekom operatörlerinin ağ fonksiyonlarını otomatik olarak yönetmeyi amaçlamaktadır.

Halka Arz Özeti

- Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin çıkarılmış sermayesinin 88.400.000TL'den 110.500.000TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek 22.100.000TL nominal değerli 22.100.000 adet B grubu pay ve mevcut ortaklardan Odine International Holding UK LLP'nin sahip olduğu 3.715.871TL nominal değerli 3.715.871 adet B Grubu pay, Hidayet Didem Zapsu Bilyay'ın sahip olduğu 4.596.031TL nominal değerli 4.596.031 adet B Grubu pay, Deniz Han Bilyay'ın sahip olduğu 6.894.049 TL nominal değerli 6.894.049 adet B Grubu pay ve Doğu Kaan Bilyay'ın sahip olduğu 6.894.049TL nominal değerli 6.894.049 adet B Grubu pay olmak üzere toplam 44.200.000 TL nominal değerli 44.200.000 adet B Grubu paylar halka arz edilmektedir.
- Şirket'in halka açıklık oranı çıkarılmış sermayesine oranı %40,0 olacaktır. Ek satış planlanmamaktadır.

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Odine Solutions Teknoloji Ticaret Sanayii A.Ş.		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası		
Ortak	Pay Grubu	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermayedeki Payı (TL)	Pay Grubu	Sermayedeki Payı (%)
Alper Tunga Sagu Burak	A	15.188.727	17,18%	15.188.727	A	13,75%
	B	24.591.273	27,82%	24.591.273	B	22,25%
Fırat Kerim Ersoy	A	3.375.273	3,82%	3.375.273	A	3,05%
	B	1.748.856	1,98%	1.748.856	B	1,58%
Odine International Holding	B	3.715.871	4,20%	0	B	0,00%
Hidayet Didem Zapsu Bilyay	B	9.945.000	11,25%	5.348.969	B	4,84%
Deniz Han Bilyay	B	14.917.500	16,88%	8.023.451	B	7,26%
Doğu Kaan Bilyay	B	14.917.500	16,88%	8.023.451	B	7,26%
Halka Açık				44.200.000	B	40,00%
	Sermaye Artışı			22.100.000	B	20,00%
	Ortak Satışı			22.100.000	B	20,00%
Toplam		88.400.000	100,0%	110.500.000		100,0%

Kaynak: Şirket İzahname

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket paylarının halka arzı ile bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi için kurumsal kimliğin ve yapının güçlendirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket değerinin ortaya çıkarılması, rekabet gücünün artırılması ve Şirket'in büyüme hedeflerini gerçekleştirme için kaynak elde etmeyi amaçlamaktadır.

Halka arz sermaye artırım ve ortak satışı yöntemleriyle gerçekleştirilecek olup, ortak satışı ile elde edilecek kaynağın kullanımı ortakların tasarrufunda olacaktır. Şirket'in sermaye artırım ve ortak satışı ile gerçekleştirilecek halka arzdan net 622.332.535 TL net gelir elde edecektir. Şirket tarafından sermaye artırım yoluyla gerçekleştirilecek halka arzdan sağlanacak net gelirin;

- %52,5 - %62,5'nin yurtdışı yatırımlarında,
- %30 - %40'nin işletme sermayesi ihtiyaçlarında,
- %5-%10'nun ise yeni ürün ve çözümlerin geliştirilmesinde kullanılması amaçlanmaktadır.

Yurt dışı yatırımları: Şirket, halka arz gelirinin %52,5 - %62,5'lik kısmını Şirket'in yurt dışındaki büyüme hedeflerini destekleyecek şekilde kullanmayı planlamaktadır. Şirket 2011 yılında yurt dışı pazarlardaki etkinliği arttırmak için telekom çözümleri sunan Dubai'de yerleşik Oline Solutions FZ-LLC'yi, 2019 yılında ise Avrupa pazarında Profesyonel Mühendislik Hizmetleri sunmak üzere Çek Cumhuriyeti'nde yerleşik Oline Engineering Services CZH s.r.o.'yu kurmuştur. Şirket yurtdışında yapacağı insan kaynağı Ar-Ge, teknoloji ve pazarlama yatırımlarıyla satışları içerisindeki ihracat payını artırmayı hedeflemektedir. Bu doğrultuda kendisi, yurtdışında yerleşik mevcut bağlı ortaklıkları ve/veya yeni kurabileceği şirketler üzerinden farklı şirketlerin hisselerinin tamamını veya bir bölümünü satın almayı planlamaktadır. Yurtdışı - yatırımlarla birlikte satış, pazarlama, teknik ve destek hizmetleri ile ilgili insan kaynağı yatırımları yapılması, yurt dışı pazarlara ve sunulacak ürünlere ilişkin pazar araştırmaları gerçekleştirilmesi ve ürünlerin yurt dışı pazara uygun hale getirmeye yönelik uyarlama çalışmaları yapılması planlanmaktadır. Böylece ürün portföyünün genişletilmesi, yeni pazarlara girilmesi ve/veya faaliyet gösterilen mevcut pazarlarda pazar payının artırılması hedeflenmektedir.

İşletme sermayesi ihtiyaçları: Şirket halka arz gelirinin %30-%40'lık kısmını operasyonlarının etkin bir şekilde yönetilmesi için işletme sermayesi ihtiyaçları için kullanmayı hedeflemektedir. İnsan kaynaklarının korunabilmesi ve güçlendirilebilmesi için insan kaynakları harcamalarının İşletme sermayesi ihtiyaçları kapsamında yapılması planlanmaktadır. Güçlü bir bilançoya sahip olunması ve maliyet avantajı sağlanması için işletme sermayesi ihtiyaçları kapsamında tedarikçilere ve kamu kuruluşlarına da ödemeler yapılması planlanmaktadır.

Yeni ürün ve çözümlerin finansmanı: Şirket halka arz gelirinin %5-%10'luk kısmıyla, müşterilerinden gelen talepler veya sektörün ihtiyaçlarına yönelik geliştirdiği projeleri ve ileri teknolojiler içeren yenilikçi projeleri hızla tamamlayarak müşterilerinin kullanımına sunmayı planlamaktadır. Ayrıca bu kapsamda Şirket rekabete karşı pozisyon alabilmek için mevcut ürünlerinin gelişimine yatırım yapmayı da planlamaktadır.

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Odine Solutions Teknoloji Ticaret Sanayii A.Ş.
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	88.400.000 TL
Halka Arz Yapısı (Nominal)	Sermaye Artırımı : 22.100.000 TL Ortak Satışı : 22.100.000 TL
Halka Açıklık Oranı	40%
Halka Arz Pay Fiyatı ve Büyüklüğü	30,0 TL ve 1.326.000 TL
Halka Arz Tarihi	13-14-15 Mart 2024 (Çarşamba-Perşembe-Cuma)
Konsorsiyum Lideri	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Satmama Taahhüdü	Şirket ve ortaklar için 1 yıl
Fiyat İstikrarı	15 gün boyunca gerçekleştirilmesi planlanmaktadır, halka arz gelirinin %20'si kadar

Kaynak: Şirket İzahname

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

- Oline Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş. için Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda uygulanan %25,80 halka arz iskontosu sonrasında Halka Arz Fiyatı 30,00TL olarak belirlenmiştir.
- Oline Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin pay başına değerinin tespit edilmesinde, **İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi** ve **Piyasa Çarpanları Analizi** yöntemi kullanılmıştır.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi 2024 - 2031 dönemi için 8 yıllık bir projeksiyon yapılmıştır. Şirket'in operasyonlarında ağırlıklı olarak ABD\$'ı kullandığı için, gelir projeksiyonlarına esas teşkil eden tutarlar, satışların maliyeti ve faaliyet giderlerine ilişkin tutarlar ABD\$'ı üzerinden düzenlenmiş ve projeksiyonlar ABD\$'ı cinsinden hazırlanmıştır.
- Risksiz getiri Oranı hesaplanırken İtfa tarihi 20.09.2033 Olan Türkiye Devleti ABD Doları Eurobond'un (US900123DD96) son üç aylık getiri ortalaması olan %8,38 dikkate alınarak projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranının sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Projeksiyon dönemi boyunca hisse senedi risk primi %6,00 kabul edilerek sabit tutulmuştur. Beta 1,00 olarak kabul edilmiştir.
- Şirket için özsermaye maliyeti %14,38 olarak hesaplanmış olup, projeksiyon döneminde sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Şirketin vergi öncesi borçlanma maliyeti, Merkez Bankası 24 Kasım itibarıyla döviz ticari kredi faiz oranı olan %9,88 varsayılmış olup, projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Hesaplaması

Öz Sermaye / (Borç + Öz Sermaye)	84,99%
Borç / (Borç+Öz Sermaye)	15,01%
Vergi Oranı	25%
Beta	1.00
Risksiz Getiri Oranı	8,38%
Piyasa Risk primi Öz Sermaye Maliyeti	6,00%
Öz Sermaye Maliyeti	14,38%
Borçlanma Maliyeti	9,88%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	7,41%
AOSM	13,34%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Gelir tablosu projeksiyonu Şirket'in satışını gerçekleştirdiği ana faaliyet konusu olan Telekomünikasyon Veri Şebekesi Çözümleri ve Telekomünikasyon Ses Şebekesi Çözümleri üzerinden satış hacim ve satış tutarları ile başlamaktadır. Şirket'in satışını yaptığı bu teknolojik ürünlerin bir kısmı ticari mal satışı, bir kısmı proje bazlı diğer bir kısmı ise süreklilik arz eden ürünlerden oluşmaktadır.
- Satışların maliyeti varsayımları göreceli olarak düşük marja sahip ticari mal satışları ile katma değeri yüksek olan diğer ürünler ayrıştırılarak yapılmıştır.
- Net işletme sermayesi belirlenirken ortalama tahsilat süresi, ortalama stokta kalma süresi ve ortalama borç ödeme süreleri dikkate alınmıştır.
- Şirket'in 2031 yılından sonrasına ilişkin terminal (nihai) büyüme oranı %1.00 olarak alınmıştır.
- Çarpan analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Türkiye'de benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketlerin büyük bir bölümü henüz enflasyon muhasebesine göre düzenlenmiş finansal verilerini açıklamadığı için yalnızca yurt dışı benzer şirketlerin 2023 yılı Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmış ve çarpanlara %20 oranında iskonto uygulanmıştır.
- Değerlemeye baz oluşturacak çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesinde ilgili şirketlerin bilişim ve teknoloji sektöründe yer almasına dikkat edilmiştir.
- Piyasa çarpanları analizi kapsamında incelenen şirketler benzerlik ve firma değeri büyüklükleri bakımından seçilmiş olup, söz konusu şirketlerin medyan değerleri hesaplanmıştır.
- F/K çarpanı, FD/FAVÖK çarpanına göre fazla primli kaldığı için değerlendirme çalışmasında muhafazakâr kalmak adına kullanılmamıştır.
- Piyasa Çarpanları analizi kapsamında, FD/FAVÖK çarpanı hesabında 5,00x ve altında, 25,00x ve üzerinde olan çarpan değerleri "uç değer" olarak kabul edilmiş ve değerlendirme hesaplamalarına dahil edilmemiştir.
- İndirgenmiş nakit akımları ve piyasa çarpanları analizi %50-%50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

Değerleme Yöntemi (Bin ABD\$)	Öz Sermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	101.014,3	%50,0	50.507,2
Piyasa Çarpanları Yöntemi	129.531,9	%50,0	64.765,9
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			115.273,1

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu

Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (Bin ABD\$)	115.273,1
23.02.2024 Tarihli TCMB Alış Kuru	31,0047
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (Bin TL)	3,574.008,0
Ödenmiş Sermaye (TL)	88.400.000
Birim Pay Değeri (TL)	40,43
Halka Arz İskonto Oranı	25,80%
Halka Arz Fiyatı (TL/ Pay)	30,00
Halka Arz Sonrası ödenmiş Sermaye	110.500.000
Halka Arz Sonrası Şirket Piyasa Değeri	3.315.000.000
Halka Açıklık Oranı	40,00%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Sonuç olarak; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpan Analizi eşit ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden %25,80 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz fiyatı pay başına 30,00 TL olarak belirlenmiştir.**

Fiyat Tespit Raporu Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüş

Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş. için Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu detaylıca incelenmiştir:

- Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun (FTR) kapsamlı, net ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Değerleme yöntemleri ve projeksiyonlar yeterince açıklanmıştır.
- Fiyat tespit raporunda kullanılan "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Çarpan Analizi" yöntemlerini ve verilen ağırlıkları makul buluyoruz.
- Piyasa Değeri/FAVÖK çarpanının esas alınmasını, uç değerleri olan çarpanların elenmesini ayrıca çarpanlar için medyan kullanılmasının değerlemeyi daha makul yaptığını düşünüyoruz.
- Enflasyon muhasebesinin olası etkileri nedeniyle Türkiye'de benzer şirketlerin değerlemeye dahil edilmemesi ve yalnızca yurt dışı benzer şirketlerin 2023 yılı Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmasını ve ayrıca çarpanlara %20 oranında iskonto uygulanması makul buluyoruz.
- İNA değerlemesinde projeksiyon dönemi boyunca gelir varsayımlarını makul buluyoruz.
- **Sonuç olarak, kullanılan metotlar ve sonuçları incelendiğinde Halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden %25,80 halka arz iskontosu uygulanan ve 30,00TL olarak hesaplanan halka arz için fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.**

BİLANÇO (TL)	2021	2022	2023
VARLIKLAR			
DÖNEN VARLIKLAR			
Nakit ve Nakit Benzerleri	204.692.244	73.572.558	229.212.596
Finansal Yatırımlar	3.092.222	273.476.213	84.416.487
Türev Araçlar	1.916.438	1.378.971	2.119.432
Ticari Alacaklar	89.531.773	237.356.657	662.654.931
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	22.785.533	36.308.768	12.230.979
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	66.746.240	201.047.889	650.423.952
Diğer Alacaklar	1.724.937	1.849.849	3.109.186
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.724.937	1.849.849	3.109.186
Stoklar	9.113.081	16.239.185	5.619.961
Peşin Ödenmiş Giderler	7.040.149	39.414.168	6.980.825
Diğer Dönen Varlıklar	719.689	1.476.314	21.902
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	317.830.533	644.763.915	994.135.320
DURAN VARLIKLAR			
Maddi Duran Varlıklar	2.656.908	3.726.933	5.800.857
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	61.751.316	120.991.805	318.920.332
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.923.659	3.764.576	4.101.010
Peşin Ödenmiş Giderler	54.559	183.446	23.495
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	-	23.654.575
Diğer Duran varlıklar	123.974	2.327	38.988
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	67.510.416	128.669.087	352.539.257
TOPLAM VARLIKLAR	385.340.949	773.433.002	1.346.674.577
KAYNAKLAR (TL)			
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER			
Kısa Vadeli Borçlanmalar	99.627	574.085	468.071
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	519.231	890.459	1.515.224
Ticari Borçlar	156.954.787	174.426.352	242.794.440
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	1.195.053	932.224	4.060.097
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	155.759.734	173.494.128	238.734.343
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kısmında Borçlar	2.634.816	2.076.690	5.899.401
Diğer Borçlar	1.119.088	33.560.704	114.510.600
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	640.403	32.631.144	61.820.220
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	478.685	929.56	52.690.380
Ertelenmiş Gelirler	78.782.149	257.290.364	218.513.552
- İlişkili Olmayan Taraflara Ertelenmiş Gelirler	78.782.149	257.290.364	218.513.552
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.585.537	1.459.446	28.249.616
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.661.047	6.009.189	10.559.004
- Çalış. Sağ. Fayda. İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	3.661.047	6.009.189	10.559.004
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.598.102	3.299.053	-
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	251.954.384	479.586.342	622.509.908
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER			
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler		1.067.381	129.034
Ertelenmiş Gelirler	1.957.496	1.147.500	20.617.435
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.033.001	6.532.240	12.676.333
- Çalış. Sağ. Fayda. İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	3.033.001	6.532.240	12.676.333
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.524.742	4.269.571	-
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	11.867.350	13.016.692	33.422.802
ÖZKAYNAKLAR			
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	121.438.474	280.889.386	690.732.984
Ödenmiş Sermaye	2.630.000	2.630.000	88.400.000
TOPLAM KAYNAKLAR	385.340.94	773.433.002	1.346.674.577

Kaynak: Şirket İzahname

KAR VEYA ZARAR TABLOSU	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 / (ZARAR)	81.079.356	166.734.657	384.510.864
Genel Yönetim Giderleri (-)	(18.251.851)	(26.948.089)	(68.834.155)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım 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)
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları)	(151.955)	(337.297)	(4.806.448)
ESAS FAALİYET KARI	49.002.206	107.650.748	233.162.310
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	561.86	32.143.897	29.372.791
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	(2.003.596)	(478.030)
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	49.564.066	137.791.049	262.057.071
Finansman Gelirleri	20.293.109	24.233.914	15.761.270
Finansman Giderleri (-)	(2.156.228)	(16.238.214)	(23.397.946)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI)	67.700.947	145.786.749	254.420.395
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	(12.007.193)	(10.201.029)	(4.032.653)
- Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	(7.268.665)	(11.121.068)	(31.642.044)
- Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	(4.738.528)	920.039	27.609.391
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ (ZARARI)	55.693.754	135.585.720	250.387.742
DÖNEM KARI / (ZARARI)	55.693.754	135.585.720	250.387.742
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	16.353	(129.080)	113.367
Ana Ortaklık Payları	55.677.401	135.714.800	250.274.375
Kaynak: Şirket İzahname			

UYARI 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.

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş

Nispetiye Mahallesi
Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr