

Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş.**12 Mart 2024**

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Türkiye Sinai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş.
Borsa Kodu	ODINE
Halka Arz Fiyatı	30,00 TL
Halka Arz İskontosu	% 25,80
Talep Toplama Tarihi	13-14-15 Mart 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Bireysele Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	88.400.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	110.500.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Şekli	44.200.000 TL (22.100.000 TL Sermaye Artırımı, 22.100.000 TL Ortak Satışı)
Ek Pay Satışı	-
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Büyüklüğü	1.326.000.000 TL
Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri	3.315.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	% 40
Taahhütler	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Şirket'in mevcut ortakları; Sahip oldukları halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satışa veya halka arza konu edilmeyeceği ve bu konuda karar almayacaklarını taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Halka arz eden pay sahipleri tarafından sağlanacak brüt halka arz gelir tutarının %20'sine kadar olan tutarı fiyat istikrarı fonu olarak 15 gün ile sınırlı olmak üzere kullanılabilir.

Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş., 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'in sunduğu çözümler/ürünler 2 ana başlık altında toplanmaktadır.

- ✓ Telekomünikasyon Ses Şebekesi Çözümleri,
- ✓ Telekomünikasyon Veri Şebekesi Çözümleri.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Alper Tunga Sağu Burak	A	15.188.727	17,18	15.188.727	13,7
	B	24.591.273	27,82	24.591.273	22,3
Fırat Kerim Ersoy	A	3.375.273	3,82	3.375.273	3,10
	B	1.748.856	1,98	1.748.856	1,60
Odine International Holding UK LLP	B	3.715.871	4,20	-	-
Hidayet Didem Zapsu Bilyay	B	9.945.000	11,25	5.348.969	4,80
Deniz Han Bilyay	B	14.917.500	16,88	8.023.451	7,30
Doğu Kaan Bilyay	B	14.917.500	16,88	8.023.451	7,30
Halka Açık Kısım	B	-	-	44.200.000	40,00
Toplam		88.400.000	100,00	110.500.000	100,00

Kaynak: Halka Arz İzahname

Sermaye artırımını ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 44.200.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının % 40 olması planlanmaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket, sermaye artışı 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 gerçekleştirmesi için kaynak elde etmeyi amaçlamaktadır.

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Yurt dışı Yatırımları	%52,50-62,50
İşletme Sermayesi İhtiyaçları	%30-40
Yeni Ürün ve Çözümlerin Finansmanı	%5-10

Kaynak: Halka Arz İzahname

Finansallar:**Özet Bilanço Tablosu;**

TRY Bin TL	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar	317.831	644.764	994.135
Duran Varlıklar	67.510	128.669	352.539
Toplam Varlıklar	385.341	773.433	1.346.675
Kısa Vadeli Yükümlülükler	251.954	479.586	624.079
Uzun Vadeli Yükümlülükler	11.867	13.017	33.423
Özkaynaklar	121.519	280.830	675.612

Özet Gelir Tablosu;

TRY Bin TL	2021	2022	2023
Hasılat	195.133	328.072	771.259
Satışların Maliyeti (-)	114.054	161.338	386.748
Brüt Kar	81.079	166.735	384.511
Faaliyet Karı	49.002	107.651	233.162
Net Kar	55.677	135.715	250.274

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında “Gelir Yaklaşımı” ve “Pazar Yaklaşımı” dikkate alınmış ve kullanılmıştır.

A- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi - İNA)

- Projeksiyonlar, 2024-2031 yıllarını kapsayacak şekilde 8 senelik ve USD bazında yapılmıştır.
- Hisse senedi risk primi %6 olarak alınmıştır.
- Risksiz getiri oranı hesaplanırken itfa tarihi 20.09.2033 olan Türkiye Devleti USD Eurobond'un (US900123DD96) son altı aylık getiri ortalaması olan %8,38 dikkate alınarak, iş planı dönemi boyunca risksiz getiri oranının sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Borçlanma Maliyeti, Merkez Bankası 24 Kasım itibarıyla Döviz Ticari Kredi Faiz Oranı olan %9,88 olarak varsayılmış olup, projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %1 olarak alınmıştır.

Buna göre Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş. için İNA yöntemi ile; **101.014.310 USD özsermaye değerine** ve **35,43 TL pay değerine** ulaşılmıştır.

B- Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi) Yöntemi

Çarpan Analizi kapsamında Yurt dışı benzer şirketlerin "FD/FAVÖK" çarpanı kullanılmıştır. Türkiye’de benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketlerin büyük bir bölümü henüz enflasyon muhasebesine göre düzenlenmiş finansal verilerini açıklamadığı için çalışmada yurt içi şirketlere yer verilmemiştir.

Çarpanlar	FD/FAVÖK
Yurt dışı benzer şirketler Medyan	11,72
Yurt dışı benzer şirketler Medyan %20 İskontolu	9,38

Bin USD	Değer
Favök	12.680
Firma Değeri	118.935,1
Net Nakit	10.596,8
Özsermaye Değeri	129.531,9
Ağırlıklandırma	% 100
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	129.531,9
İskontosuz Birim Pay Değeri (TL)	45,43

NIHAİ DEĞERLEME (Bin USD)

Metodolojiler	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İNA Analizi	101.014,3	% 50	50.507,2
Çarpan Analizi	129.531,9	% 50	64.765,9
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri			115.273,1

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (Bin USD)	115.273,1
23.02.2024 Tarihli TCMB USD Alış Kuru (TL)	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 İskontosu	%25,80
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	30,00

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde Türkiye’de benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketlerin büyük bir bölümü henüz enflasyon muhasebesine göre düzenlenmiş finansal verilerini açıklamadığı için yurt içi şirketlere yer verilmemiş ve sadece yurt dışı çarpanlar üzerinden bir değerlendirme yapılmıştır. Bu yaklaşım değerlemenin sağlığı açısından risk oluşturabilir. Öte yandan yurt dışı medyan çarpanına %20 iskonto uygulanmasını bu riski azaltması açısından olumlu buluyoruz.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz. Ayrıca F/K, FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları da değerlendirilebilirdi.
- Çarpanların medyanının alınmasını makul buluyoruz.
- Şirket’in BİST-Yıldız Pazar’da işlem göreceği dikkate alındığında BİST-Yıldız Pazar endeks çarpanları da değerlemeye dahil edilebilirdi.
- İNA’da Projeksiyonların, USD bazında yapılmasını makul buluyoruz.
- İNA’da öngörülen ciro ve kar marjı hedeflerine ulaşamaması değerlemeyi olumsuz yönde etkileyebilir.
- İNA analizinde Risksiz getiri oranının USD bazında %8,38 olarak kullanılmasını makul buluyoruz.
- Borçlanma maliyetinin, USD bazında %9,88 olarak öngörülmesini makul buluyoruz
- İNA’da beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- %6 olarak alınan hisse senedi risk primini makul buluyoruz.
- Terminal büyüme oranının %1 olarak alınmasını olumlu buluyoruz.
- Nihai değerlemede İNA ve Çarpan analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %25,80 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 30,00 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.