Onur Yüksek Teknoloji A.Ş Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

1- Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Global") **Onur Yüksek Teknoloji A.Ş.** ("Şirket" veya "İhraççı") için 19.03.2023 tarihinde hazırlandığı ve 17.05.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği 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 A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Onur Yüksek Teknoloji A.Ş ve Hak Sahibi Ortaklar
Halka Arz Eden Pay Sahibi	İhraççı ve Halka Arz Eden Pay Sahipleri
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	50.000.000 TL
SPK Onay Tarihi	16.05.2024
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Global Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Borsa'da Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	22-23/05/2024 (2 Gün)
Halka Arz Fiyatı	**49,50 TL**
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	19.730.000 TL / B Grubu - Sermaye Artışı : 12.830.000 TL - Ortak Satışı : 6.900.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	3.568.236.396 TL
Halka Arz İskontosu	%30,64
Halka Arz Iskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	**2.474.928.764 TL**
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	62.830.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	**%31,40**
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%31,40
Halka Arz Büyüklüğü	**976.635.000 TL**
Borsa Kodu / Pazar	**ONRYT.HE** / Ana Pazar
Katılım Endeksine Uygunluk	Uygun
Tahmini İşlem Görme Tarihi	28-29/05/2024
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	**Planlanmamaktadır.**
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	**Şirket**; halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren **1 yıl** boyunca **herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını**, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; **Ortaklar** Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren **1 (bir) yıl boyunca** Borsa dışında **satmayacağı, virmanlamayacağı** veya Borsa'da özel emir ve/veya toptan satış işlemine konu etmeyeceği ve sahip olunan paylarını **dolaşımdaki pay miktarının artmasına** yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu etmeyeceği **taahhüdünde bulunmuştur.**
Azami Talep Tutarı	Talep edilecek pay miktarı 1 (bir) lot (1 TL) ve katları şeklinde olması gerekmektedir. Talep edilecek azami pay miktarı ise halka arz edilen toplam pay miktarı ile sınırlıdır.
Tahsisat	Paylar, **"Borsada Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi"** ile satışa sunulacağından herhangi bir yatırımcı grubuna tahsisat

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

	bulunmamaktadır.
Fon Kullanım Yeri	- Şirket'in İletişim ve Havacılık Teknolojileri Bölümünün İş Geliştirme Faaliyetleri ile Diğer İşletme Sermaye İhtiyaçlarının Karşılanması: %12,50 - Şirket'in Yenilenebilir Enerji Teknolojileri Bölümünün Elektrik Üretim Tesisi Yatırımlarına İlişkin Proje Geliştirme, Birleşme & Devralma ve Tesis Yapım Faaliyetlerinin Finansmanı : %57,50 - Kısa / Orta Vadeli Finansal Borç Ödemeleri : %20 - AR-GE Faaliyetlerinin Çeşitlendirilmesi : %5 - Ofis ve Teknik Alan Kapasitelerinin Artırılması : %5
Talepte Bulunma Şekli	Halka arzdan pay almak isteyen yatırımcıların, Borsa İstanbul'da işlem yapmaya yetkili yatırım kuruluşlarına başvuruda bulunması gerekmektedir. Borsa'da işlem yapmaya yetkili yatırım kuruluşlarının listesi Borsa İstanbul'un internet sitesinde (www.borsaistanbul.com), SPK'nin internet sitesinde (www.spk.gov.tr) ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin internet sitesinde (www.tspb.org.tr) yer almaktadır.
Mükerrer Talep Kontrolü	**Borsa İstanbul** düzenlemeleri uygulanır.
Dağıtım Şekli	**EŞİT** dağıtım yapılacaktır. **Dağıtım,** birincil piyasa süresinin bitişini takiben **Borsa İstanbul tarafından** belirlenen zamanda, Pay piyasası seansının tamamlanmasının ardından otomatik olarak yapılır. Dağıtım; **gelen emirlerin sayısı, emir büyüklüğü, hesap sayısı**, Halka Arz Edilen **Payların miktarı** gibi faktörlerin etkilerine göre sonlanacaktır. Yatırımcılar emir girişlerini birincil piyasada **10:30-13:00** saatleri arasında **ONRYT.HE** hisse kodunu seçerek BISTECH Platformu üzerindeki Pay Piyasası Alım Satım Sistemine **nakit karşılığı MKK sicil numaralarını** kullanarak göndereceklerdir. Talep toplama aşamasında iletilen tüm emirler, Borsa tarafında MKK sicil numarası kullanılarak **yatırımcı bazında tekleştirilip** dağıtıma konu edilecektir. Aynı ve/veya farklı aracı kurumlardan iletilen, ancak aynı MKK sicil numarasına sahip yatırımcı emirlerinden sadece fiyat ve **zaman önceliği kuralına** göre **ilk emre dağıtım** yapılacaktır. Dağıtımda tek fiyat girileceği için fiyat önceliği söz konusu olmayıp **sadece zaman önceliği kuralı geçerlidir**. **Aynı MKK sicil numarasına** sahip **mükerrer** girilen diğer emirler dağıtıma konu edilmeyecektir.
Ödeme	**Halka arz**, Borsa İstanbul Birinci Piyasa'da **"Borsada Satış Yöntemi"** ile yapılacağından Borsa İstanbul üyesi yatırım kuruluşları aracılığı ile halka arza katılan **yatırımcıların hesaplarında bulunan bakiye** ile alım yapmaları gerekmektedir.
Dağıtım Zamanı	Dağıtım talep toplamanın **ikinci iş günü** birincil piyasa işlem saatinin bitişini takiben Borsa İstanbul tarafından belirlenen zamanda otomatik olarak başlatılır ve gelen emirlerin sayısı, emir büyüklüğü, hesap sayısı, Halka Arz Edilen Payların miktarı gibi faktörlerin etkilerine göre sonlanır. Yatırımcıların gerçekleşen işlemlerinin takası **(T+2)** şeklinde işlemi izleyen ikinci iş günüdür. Halka arzdan pay alan ortaklarımızın söz konusu payları **MKK** nezdinde hak sahipleri bazında kayden izlenmeye başlanacaktır.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket 1980 yılında Ankara'da süresiz olarak kurulmuştur. Şirket kuruluş yıllarında Türk Silahlı Kuvvetleri ve NATO bünyesindeki çeşitli unsurların kritik haberleşme ihtiyaçlarına yönelik nitelikli projelerde HF/VHF/UHF telsiz sistemleri tedariki ve entegrasyonları gerçekleştirmiştir. Haberleşme alanında uzmanlığını geliştiren Şirket; Türk Silahlı Kuvvetleri'nin kendisine tahsisli, güvenilir bir haberleşme şebekesine sahip olması amacıyla başlatılan TAFICS projesi kapsamında yaklaşık 1.200 kilometrelik fiber optik kablo şebekesi tesis ederek, Türkiye'de bu alanda iş yapan ilk şirket olmuştur. Bu alanda kazanılan referanslar sayesinde Şirket, Türk Telekom A.Ş. ile imzaladığı sözleşme kapsamında 1995-2002 yılları arasında çeşitli şehirlerde haberleşme altyapıları tesis etmiştir.

Şirket, gerçekleştirildiği projelerden edinilen mühendislik altyapısı sayesinde 2000'li yıllardan itibaren hem sivil hem savunma sanayii projelerinde uluslararası firmaların iş ortağı, alt yüklenicisi veya ortağı olarak yer almaya başlamıştır. 2000-2010 yılları arasında Şirket:

- SSSB,TASMO ve ADCAB Projelerinin kurulum ve entegrasyonlarını,
- Mobil hava trafik kontrol kulesi tasarımı ve üretimi, fiziki korumalı muhabere sistemleri tedariki, hava trafik kontrol kuleleri modernizasyonu, hava sahası yönetim merkezleri haberleşme sistemleri kurulumun ve entegrasyonu,
- MELTEM-II projesi kapsamındaki yer istasyonları kurulum ve entegrasyonlarını,
- Seyrüsefer radarları ve WECDIS kurulumu ve entegrasyonunu,
- WAIS, ECDIS ve ECS sistemlerinin kurulum ve entegrasyonu,
- Gemi Trafik Kontrol ve Yönetim Bilgi Sistemi kurulumu ve entegrasyonu,
- 13 adet C-BAND Doppler Meteoroloji radarı ve iki adet HF Dalga Radarı kurulumu ve entegrasyonunu,
- Anahtar teslim seyrüsefer sistemleri tedariki ve entegrasyonlarını,

Gerçekleştirerek görev kritik komuta kontrol ve haberleşme sistemlerine yönelik ileri mühendislik yeteneğine sahip Türkiye'deki sayılı firmalardan biri haline gelmiştir.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

4- Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihleri itibarıyla gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

KAR / ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Net Satışlar	495.786.212	605.251.535	589.328.891
Satışların maliyeti	(221.994.308)	(352.590.914)	(340.275.900)
Brüt kar	**273.791.904**	**252.660.621**	**249.052.991**
Faaliyet Karı/Zararı	252.329.837	323.314.572	197.257.225
Dönem Karı/Zararı	**160.978.102**	**276.699.667**	**84.428.682**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 mali yıllarına ilişkin TMS-29'a göre enflasyon düzeltmesi yapılmış finansal durum tablosu aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Dönen Varlıklar	316.535.015	491.478.613	413.630.597
Duran Varlıklar	773.962.337	785.757.359	957.858.139
TOPLAM VARLIKLAR	**1.090.497.352**	**1.277.235.972**	**1.371.488.736**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	342.679.799	311.099.085	257.765.020
Uzun Vadeli Yükümlülükler	353.885.400	280.507.322	259.952.049
Özkaynaklar	393.932.153	685.629.565	853.771.667
TOPLAM KAYNAKLAR	**1.090.497.352**	**1.277.235.972**	**1.371.488.736**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Cengiz DEDE	A	2.000.000	4,00	2.000.000	3,18
	B	10.500.000	21,00	7.300.000	11,62
Noyan Burçin DEDE	A	1.500.000	3,00	1.500.000	2,39
	B	13.500.000	27,00	11.900.000	18,94
Tolga DEDE	A	1.500.000	3,00	1.500.000	2,39
	B	13.500.000	27,00	11.900.000	18,94
Zeynep DEDE ZULFİKAR	B	6.250.000	12,50	6.250.000	9,95
Nurgül DEDE	B	1.250.000	2,50	750.000	1,19
Halka Açık	**B**	**-**	**-**	**19.730.000**	**31,40**
TOPLAM		**50.000.000**	**100,00**	**62.830.000**	**100,00**

Kaynak: İzahname, KAP

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

6- Değerleme Çalışması Hakkında

Şirket'in iletişim ve havacılık teknolojileri pay başına beher değerinin belirlenebilmesi amacıyla "Pazar Yaklaşımı" kapsamında piyasa çarpanları analizi ve "Gelir Yaklaşımı" kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılmış olup, her iki temel değerleme yöntemi eşit oranda ağırlıklandırılmıştır:

- Pazar Yaklaşımı Kapsamında
  - Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK) -%50
    - Yurt İçi Benzer Şirketler -%25
    - Yurt Dışı Benzer Şirketler -%25
- Gelir Yaklaşımı Kapsamında
  - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) -%50

Şirket'in yenilenebilir enerji teknolojileri pay başına beher değerinin belirlenebilmesi amacıyla "Pazar Yaklaşımı" kapsamında piyasa çarpanları analizi ve "Gelir Yaklaşımı" kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılmış olup, Gelir yaklaşımına %60 ve Pazar Yaklaşımına %40 oranda ağırlık verilmiştir:

- Pazar Yaklaşımı Kapsamında
  - Piyasa Çarpanları Analizi -%40
    - Yurt Dışı Benzer Şirketler (FD/FAVÖK) -%20
    - Yurt Dışı Benzer Şirketler (FD/Satışlar) -%20
- Gelir Yaklaşımı Kapsamında
  - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) -%60

1) GES Tesislerinin Değerlemesi

a) Yurt İçi Çarpan Analizi

Benzer şirket olarak yurt içinde halka açık ve yenilenebilir enerji şirketleri, özellikle güneş enerjisi santralleri olan şirketler göz önüne alınmıştır.

Şirket'in 2023 yılı gerçekleşen GES gelirleri ve FAVÖK verisini de içeren çarpan analizi özet tablosu aşağıdaki gibidir:

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

2023	USD
Net Satışlar	2.691.276
FAVÖK	1.874.656
FD/Satışlar	8,52
FD/FAVÖK	14,98
FD/Satışlar Çarpanına Göre GES Faaliyetleri	22.942.953
FD/FAVÖK Çarpanına Göre GES Faaliyetleri	28.087.743
ORTALAMA	**25.515.348**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

b) Yurt Dışı Çarpan Analizi

Benzer şirket olarak yurt dışında halka açık ve yenilenebilir enerji şirketleri, özellikle güneş enerjisi santralleri olan şirketler göz önüne alınmıştır.

2023	USD
Net Satışlar	2.691.276
FAVÖK	1.874.656
FD/Satışlar	5,48
FD/FAVÖK	11,60
FD/Satışlar Çarpanına Göre GES Faaliyetleri	14.740.714
FD/FAVÖK Çarpanına Göre GES Faaliyetleri	21.754.531
ORTALAMA	**18.247.623**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

c) Değerleme Sonucu

Şirket'in GES operasyonlarının gelecek dönem nakit akımlarının öngörülebilirliğinin yüksek olduğu dikkate alınarak İNA yöntemine %60 ve Piyasa Çarpanları yöntemine %40 ağırlık verilmiştir ve değerleme neticesinde **16.889.173 USD** değere ulaşılmıştır.

USD	Sonuç	Ağırlık
İNA Analizine Göre GES Faaliyetleri	15.983.540	%60
Yurt İçi Çarpan Analizi	25.515.348	%0
Yurt Dışı Çarpan Analizi	18.247.623	%40
Ortalama	**16.889.173**	
OYT Kurulu Güç	**11,45 MWp**	
MWp Başı Firma Değeri	**1.475.037**	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

HİSSEKOÇU

2) İletişim ve Havacılık Teknolojilerinin Değerlemesi

a) Yurt İçi Çarpan Analizi

Faaliyet alanı ve finansal benzerliklerin dikkate alındığı yurt içi çarpan analizinde yer alan benzer şirketlere, örneklemde sınırlı sayıda savunma sanayi şirketi olmasından kaynaklı %15 oranında iskonto uygulanmışır. Değerleme çalışmasında **FD/FAVÖK** çarpanı kullanılmış olup, değerleme özetini gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

USD	Değerleme Özeti
2023 Dönemi FAVÖK	5.295.493
Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı (İskontolu)	18,94
Firma Değeri	**100.276.638**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

b) Yurt Dışı Çarpan Analizi

Yurt dışı benzer şirket tespitinde ağırlıklı olarak elektronik haberleşme ve savunma sanayii şirketleri dikkate alınmıştır.
Değerleme çalışmasında **FD/FAVÖK** çarpanı kullanılmış olup, değerleme özetini gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

USD	Değerleme Özeti
2023 Dönemi FAVÖK	5.295.493
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı (İskontolu)	17,52
Firma Değeri	**92.770.425**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

c) Değerleme Sonucu

Şirket'in iletişim ve havacılık faaliyetlerinin değerleme çalışmasında İNA ve Çarpan Analizi Yöntemi eşit olarak ağırlıklandırılmış ve Şirket'in iletişim ve havacılık faaliyetlerinin adil firma değeri **102.015.018 USD** olarak hesaplanmıştır.

USD	Hesaplanan Firma Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Firma Değeri
Yurt İçi Çarpanlara Göre Firma Değeri	100.276.638	%25	25.069.159
Yurt Dışı Çarpanlara Göre Firma Değeri	92.770.425	%25	23.192.606
İNA Modeline Göre Firma Değeri	107.506.505	%50	53.753.253
Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (USD)		**%100**	**102.015.018**

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3) OYT Şirket Değeri

USD	Hesaplanan Firma Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Firma Değeri
Yurt İçi Çarpanlara Göre Firma Değeri	100.276.638	%25	25.069.159
Yurt Dışı Çarpanlara Göre Firma Değeri	92.770.425	%25	23.192.606
İNA Modeline Göre Firma Değeri	107.506.505	%50	53.753.253
Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (USD)		**%100**	**102.015.018**
GES'lerin Firma Değeri			16.889.173
GES'ler Dahil Toplam Firma Değeri			118.904.192
Net Borç Pozisyonu (USD)			-8.559.561
Şirket Özsermaye Değeri (USD)			110.344.631
Şirket Özsermaye Değeri (TL)			3.568.236.396
Halka Arz İskontosu			%30,64
İskontolu Özsermaye Değeri (USD)			76.535.036
19.03.2024 USD/TL Döviz Satış Kuru			32,3372
İskontolu Özsermaye Değeri (TL)			2.474.928.764
İskontolu Pay Değeri (TL)			**49,50**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

HİSSEKOÇU

7- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Çarpan Analizi" yöntemleri kullanılmış olup, **3.568.236.396 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirketin pay başına değeri **71,36 TL** olarak hesaplanmıştır. **%30,64** halka arz iskontosu sonrasında pay başına değer ise **49,50 TL** olarak hesaplanmıştır.

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerleme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle nakit akımlarının ve diğer operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanlarının kullanılmasının şirketin operasyonel faaliyetleri ile uyumlu olduğu,
- Net borç ve FAVÖK'e ilişkin analizlerin makul ve anlaşılır nitelikte olduğu,
- Projeksiyon dönemi boyunca %11,45 olarak sabit kalacağı varsayılan AOSM'nin ihtiyatlı olduğu,

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle, **%30,64** seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla hisse başına **49,50 TL** olarak hesaplanan halka arz pay fiyatının makul olduğu değerlendirilmiştir.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

HİSSEKOÇU

ÇEKİNCE

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 raporda yer alan bilgiler A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.