

ONUR YÜKSEK TEKNOLOJİ A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
21 Mayıs 2024

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin yetkili aracı kurum olduğu Onur Yüksek Mühendislik A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Onur" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında , Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

ONUR YÜKSEK TEKNOLOJİ A.Ş. HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Onur Yüksek Teknoloji A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Onur Yüksek Teknoloji A.Ş. ve Ortaklar
Halka Arz Tarihleri	22 - 23 Mayıs 2024
Halka Arz Fiyatı	49,50 TL
Halka Arz İskonto Oranı	30,64%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Pay Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	50.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	62.830.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	31,40%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	19.730.000
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Tamamen Eşit Dağıtım
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır
Borsa Kodu	ONRYT
İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Global Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Onur Yüksek Teknoloji İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

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. 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.

Şirketin Faaliyetleri

Şirketin başlıca faaliyetleri; sivil ve savunma sanayine yönelik askeri projelerde kullanılmak üzere görev kritik ses ve veri haberleşme sistemlerine yönelik yüksek teknoloji elektronik donanım ürünlerinin tasarımı ve mühendislik hizmetlerinin yürütülmesi, geliştirilen donanımlarda çalışacak nitelikli yazılım bileşenlerinin geliştirilmesi, geliştirilen ürünlerin uluslararası standartlara uyumluluğun sağlanması, üretimi, entegrasyonu, sistemlerin yurt içinde ve yurt dışında kurulumu ve hizmete verilmesi faaliyetlerinin yürütülmesi ve bu sistemlerin satış sonrası destek hizmetlerinin sağlanmasıdır.

Şirket, iletişim ve havacılık alanında yürütmüş olduğu faaliyetlerin yanında, yenilenebilir enerji (GES ve RES) üretim tesislerine ilişkin teknolojiler geliştirilmesi, santral sahası ve proje geliştirilmesi, üretim tesisleri inşasına ilişkin mühendislik, proje yönetimi, satın alma ve yapım faaliyetlerinin anahtar teslimi ve bu kapsamda yatırımlar yapılması, enerji üretim tesislerinin işletilmesi ve elektrik üretiminden gelir elde edilmesi konularında faaliyetler yürütmektedir. Şirketin halihazırda toplam 11,45 MWp kurulu güçte iki adet GES tesisi bulunmaktadır.

Çankaya/Ankara adresinde faaliyet gösteren şirketin, toplam 2.275 m2 üzerine oturan 3.604 m2 kapalı alana sahip tesiste Ar-Ge merkezi olarak faaliyet gösteren bir bina ve merkez ofis binası bulunmaktadır. Şirketin sahip olduğu, toplam 11,45 MWp kurulu güce sahip Güneş Enerji Santrali (GES) tesislerinin biri Kahramanmaraş ilinde 245 ada 1 parselde diğeri ise Osmaniye ilinde 325 ada 327 parselde faaliyette bulunmaktadır. 31.12.2023 tarihli finansal tablo dönemi itibarıyla şirketin 157 çalışanı bulunmaktadır.

Şirketin Uzmanlık Alanları

- İletişim ve Havacılık Teknolojileri
 - Ses ve Haberleşme Sistemleri
 - Veri Haberleşme Sistemleri
 - Havacılık Sistemleri Entegrasyonu
- Yenilenebilir Enerji Teknolojileri
 - Elektrik Üretimi ve Ticari Amaçlı GES ve RES Yatırımları
 - Santral Sahası ve Proje Geliştirme
 - GES Tesisleri için Anahtar Teslimi EPC Hizmetleri
 - GES Tesisleri için Güneş Takip Sistem Çözümleri Tasarım ve Üretimi

3.2 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)	Sermaye (TL)	Payı (%)
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 Zülfikar	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 Kısmı	B	-	-	19.730.000	31,40%
Toplam		50.000.000	100%	62.830.000	100%

Kaynak: Onur Yüksek Teknoloji Fiyat Tespit Raporu

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar	316.535.015	491.478.613	413.630.597
Duran Varlıklar	773.962.337	785.757.359	957.858.139
Toplam Varlıklar	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
Toplam Yükümlülükler	696.565.199	591.606.407	517.717.069
Toplam Özkaynaklar	393.932.153	685.629.565	853.771.667

Kaynak: Onur Yüksek Teknoloji Fiyat Tespit Raporu

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2021	2022	2023
Hasılat	495.786.212	605.251.535	589.328.891
Satışların Maliyeti (-)	-221.994.308	-352.590.914	-340.275.900
Brüt Kar / Zarar	273.791.904	252.660.621	249.052.991
Esas Faaliyet Karı / Zararı	252.329.837	323.314.572	197.257.225
Vergi Öncesi Kar	191.610.617	296.469.392	46.241.642
Net Dönem Karı	160.978.102	276.699.667	84.428.682

Kaynak: Onur Yüksek Teknoloji Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
İşletme Sermayesi	12,50%
Yenilenebilir Enerji Yatırımları	57,50%
Finansal Borç Ödemeleri	20,00%
Ar-Ge Faaliyetleri	5,00%
Ofis ve Teknik Alanlar Kapasitesi Artırımı	5,00%
Toplam	100%

Kaynak: Onur Yüksek Teknoloji İzahname

Fon Kullanım Özet Bilgi.

- **İşletme Sermayesi-** Şirket, iletişim ve havacılık alanında hedeflediği projelerin iş geliştirme faaliyetlerinin maliyetleri ile halihazırda yürütülen projeler için gereken diğer işletme giderlerinin karşılanması öngörülmektedir.
- **Yenilenebilir Enerji Yatırımları-** Şirketin yenilenebilir enerji teknolojileri alanında sürdürmekte olduğu faaliyetlerin odağında GES ve RES elektrik üretim santralleri yatırımları bulunmaktadır. Şirketin büyüme stratejisinin de önemli bir ayağı olan bu yatırımlarla, mevcut üretim kapasitesinin enerji depolamalı GES ve RES tesisleriyle artırılması planlanmaktadır.
- **Finansal Borç Ödemeleri-** Şirket, mevcut finansal yükünün hafifletilmesi ve operasyonel karlılığın artırılması amacıyla halka arz gelirinin %20'sini kısa/orta vadeli borçların kapatılmasında kullanılmayı planlamaktadır.
- **Ar-Ge Faaliyetleri-** şirket, dinamik ve hızla gelişen iletişim, havacılık ve yenilenebilir enerji teknolojileri endüstrisinde rekabetçi, yenilikçi ve uyarlanabilir kalabilmek için özkaynaklarının bir kısmını düzenli olarak Ar-Ge faaliyetlerine yönlendirmektedir. Şirket bu kapsamda halka arzdan elde edilecek fonun %5'ini Ar-Ge faaliyetlerinin çeşitlendirilmesi için kullanmayı planlamaktadır.
- **Ofis ve Teknik Alanlar Kapasitesi Artırımı-** Büyümesi süreklilik gösteren şirketin ihtiyaç duyduğu ofis ve teknik üretim alanlarının artırılması gerekmektedir. Bu kapsamda Ar-Ge merkezi statüsünde olan mevcut ofis kompleksinin sınırları içerisinde veya başka bir lokasyonda ilave tesis yapımı planlanmaktadır.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında İndirgenmiş Nakit Akımları analizine toplam %50, çarpan analizine %50 ağırlık verilmiştir.

6.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İNA yönteminde, risksiz faiz oranı %7,5 olarak alınmıştır. Ülke risk primi projeksiyon dönemi boyunca %6 olarak sabit tutulmuştur. Şirket'in henüz halka açık olmaması sebebiyle kaldıraçlı betası 1,00 olarak öngörülmüş ve sabit tutulmuştur. Şirket'in iletişim ve havacılık faaliyetlerinin İNA hesaplamasında terminal değer için, büyüme oranı, ABD'nin geçmiş 20 yıldaki ortalama enflasyon verisi oranı (%2) ve benzer halka arz raporları dikkate alınarak %2 alınmıştır. Yenilenebilir enerji operasyonlarının İNA hesaplamasında terminal büyüme oranı hesaplanmamış, hurda değer hesaplanarak nakit akışına indirgenerek eklenmiştir. Şirket'in borçlanma oranı güncel leasing oranları ve piyasa koşulları dikkate alınarak risksiz faiz oranının %1 puan üstünde %8,5 olarak dikkate alınmıştır.

6.2 Çarpan Analizi Yöntemi

Faaliyet alanı ve finansal benzerliklerin dikkate alındığı yurt içi çarpan analizinde BIST Teknoloji şirketleri ile savunma sanayi şirketleri olan SDT Uzay ve Savunma Teknolojileri A.Ş. ve ASELSAN çarpanları kullanılmıştır. Genel olarak teknoloji ve savunma sanayi alanında değerlendirme çarpanlarının diğer sektörler göre yüksek olmasından kaynaklı olarak uç değerlerin eliminasyonunda F/K ve FD/FAVÖK çarpanları için x40 ve üstü değerler ile x5 altı değerler, FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları için x10 ve üstü değerler ile x1 altı değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Değerleme çalışmasında uç değerler elimine edildikten sonra medyan değerler kullanılmıştır. Faaliyet alanı ve finansal benzerliklerin dikkate alındığı yurt içi çarpan analizinde yer alan benzer şirketlere, örnekleme sınırlı sayıda savunma sanayi şirketi olmasından kaynaklı %15 oranında iskonto uygulanmıştır. Uygulanan iskonto sonrasında yurt içi benzer FD/FAVÖK çarpanı 18,94x olarak dikkate alınmıştır. Çarpan analizinde özellikle farklı muhasebe tekniklerinin etkilerinden arınmak ve farklı borç yapılarındaki şirketleri karşılaştırmak amacıyla kullanılan FD (Firma Değeri)/ Net Satışlar çarpanı, Şirket'in nakit yaratma kabiliyetini göstermemekte olup, özellikle perakende şirketleri için kullanılmaktadır. Diğer yandan, şirketlerin büyüme potansiyelini yansıtan bir çarpan olmakla birlikte, şirketlerin gider ve maliyet yapısını FD/FAVÖK çarpanı kadar sağlıklı yansıtmamaktadır. Genel uygulama alanı itibarıyla finans sektöründe, holdinglerde ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarında (GYO) sıkça kullanılan PD/DD çarpanı; operasyonel karı dikkate almadığı PD/DD çarpanının etkin olarak kullanılabilmesi için bilanço kalemlerinin tamamının gerçeğe uygun değerinin kullanılması ayrıca bilanço büyüklüklerinin sade ve likit olması durumunda sağlıklı sonuçlar vereceği nedenleriyle kullanılmamıştır.

Faaliyet alanı ve finansal benzerliklerin dikkate alındığı yurt içi çarpan analizinde yer alan benzer şirketlere, örnekleme sınırlı sayıda savunma sanayi şirketi olmasından kaynaklı %15 oranında iskonto uygulanmıştır. Uygulanan iskonto sonrasında yurt içi benzer FD/FAVÖK çarpanı 18,94x olarak dikkate alınmıştır.

USD	Değerleme Özeti
2023 Dönemi FAVÖK	5.295.493
Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı (x) -%15 İskontolu	18,94
Firma Değeri	100.276.638

Kaynak: Onur Yüksek Teknoloji Fiyat Tespit Raporu

Yurt dışı benzer şirket tespitinde ağırlıklı olarak elektronik haberleşme ve savunma sanayi şirketleri dikkate alınmıştır. Yurt içi benzer şirketlerde olduğu gibi uç değerlerim eliminasyonunda F/K ve FD/FAVÖK çarpanları için x40 ve üstü değerler ile x5 altı değerler, FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları için x10 ve üstü değerler ile x1 altı değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Değerleme çalışmasında uç değerler elimine edildikten sonra medyan değerler kullanılmıştır.

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

Kaynak: Onur Yüksek Teknoloji Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Şirket'in iletişim ve havacılık faaliyetleri ve yenilenebilir enerji operasyonlarının ayrı değerlemelerinin yapılmasının akabinde toplam şirket değerini gösteren tablo aşağıda yer almıştır. Şirket'in toplam firma değeri 118.904.192 USD olarak hesaplanmıştır. Şirket'in 8.559.561 USD tutarındaki net borç pozisyonu düşüldükten sonra 110.344.631 USD iskontolu özsermaye değerine ulaşılmıştır. 19.03.2024 tarihli TCMB- EVDS veri tabanından alınan USD Döviz Satış Kuru (USD/TL: 32.3372 üzerinden yapılan hesaplama ile 3.568.236.396 TL şirket piyasa değerine ulaşılmıştır. Uygulanan %30,64 halka arz iskontosu neticesinde şirket'in iskontolu özsermaye değeri 2.474.928.764 TL olarak hesaplanmış ve buna göre şirket'in beher pay değeri 49,50 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
Yurtiçi Çarpanlara Göre Firma Değeri (USD)	100.276.638	25%	25.069.159
Yurt Dışı Çarpanlara Göre Firma Değeri (USD)	92.770.425	25%	23.192.606
İNA Modeline Göre Firma Değeri (USD)	107.506.505	50%	53.753.253
Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (USD)		100%	102.015.018
GES'lerin Firma Değeri (USD)			16.889.173
GES'ler Dahil Toplam Firma Değeri (USD)			118.904.192
Net Borç Pozisyonu (USD)			-8.559.561
Şirket Özsermaye Değeri (USD)			10.344.631
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: Onur Yüksek Teknoloji Fiyat Tespit Raporu

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)

Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	3.568.236.396
Halka Arz İskontosu	30,64%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	2.474.928.764
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	50.000.000
Sermaye Artırım Nominal Pay Tutarı	12.830.000
Ortak Satış Nominal Pay Tutarı	6.900.000
Cengiz DEDE	3.200.000
Noyan Burçin DEDE	1.600.000
Tolga DEDE	1.600.000
Nurgül DEDE	500.000
Halka Arz Edilecek Nominal Pay Tutarı	19.730.000
Halka Arz Büyüklüğü	976.635.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	62.830.000
Halka Açıklık Oranı	31,40%

Kaynak: Onur Yüksek Teknoloji Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.

- Fiyat tespit edilirken İndirgenmiş nakit akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını ve İndirgenmiş nakit akımları Analizine %50, Piyasa Çarpanları Analizine %50 ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.

Sonuç olarak, Onur Yüksek Mühendislik A.Ş. için hesaplanan hedef değere %30,64 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 49,50 TL hedef fiyat belirlenmiştir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı 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.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.