

Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi
Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Hazırlanan Fiyat Analiz Raporu

11.03.2024

Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi Fiyat Analiz Raporu

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 22.06.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. fıkrası çerçevesinde Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin hazırlanan Analiz Raporu'nda 6. kısımda bulunan fiyata ilişkin değerlendirmelerimizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ("TSKB") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu ("FTR")'ndan alınmıştır.

1. Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş. ("Odine" veya "Şirket")

Odine 2000 yılında kurulmuş olup, bilgi teknolojileri sektörü ve bu sektörün alt bileşenleri olan yazılım, hizmet ve donanım alanlarında faaliyet göstermektedir. Şirket, ulusal ve uluslararası telekomünikasyon şirketlerine şebeke yazılım çözümleri ve telekomünikasyon mühendislik hizmetleri sunmaktadır.

2. Mali Tablolar

2.1. Finansal Durum Tabloları

Varlıklar - TL(*)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Dönen Varlıklar	317.830.533	644.763.915	994.135.320
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
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
Duran Varlıklar	67.510.416	128.669.087	352.539.257
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 VARLIKLAR	385.340.949	773.433.002	1.346.674.577

Kaynaklar - TL(*)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Kısa Vadeli Yükümlülükler	251.954.384	479.586.342	622.509.908
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
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.634.816	2.076.690	5.899.401
Diğer Borçlar	1.119.088	33.560.704	114.510.600
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
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.598.102	3.299.053	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	11.867.350	13.016.692	33.422.802
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	1.352.111	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
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.524.742	4.269.571	-
Özkaynaklar	121.519.215	280.829.968	690.741.867
TOPLAM KAYNAKLAR	385.340.949	773.433.002	1.346.674.577

*Şirket'in fonksiyonel para birimi USD'dir.

2.2. Kar/Zarar Tablosu

Kar veya Zarar Tablosu - TL(*)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Hasılat	195.133.252	328.072.383	771.258.659
Satışların Maliyeti	-114.053.896	-161.337.726	-386.747.795
Brüt Kâr/(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 Diğ. Gel.	5.043.789	11.792.951	26.158.857
Esas Faaliyetlerden Diğ. Gid.	-1.163.466	-9.927.516	-21.433.412
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları(Zararları)	-151.955	-337.297	-4.806.448
Faaliyet Kârı / (Zararı)	49.002.206	107.650.748	233.162.310
Yatırım Faaliyetlerinden Gel.	561.860	32.143.897	29.372.791
Yatırım Faaliyetlerinden Gid.	0	-2.003.596	-478.030
Finansman Gelirleri	20.293.109	24.233.914	15.761.270
Finansman Giderleri	-2.156.228	-16.238.214	-23.397.946
Vergi Öncesi Kâr/(Zararı)	67.700.947	145.786.749	254.420.395
Vergi Gelir/(Gideri)	-12.007.193	-10.201.029	-4.032.653
Dönem Net Kâr/(Zararı)	55.693.754	135.585.720	250.387.742

*Şirket'in fonksiyonel para birimi USD'dir.

Kar veya Zarar Tablosu - USD(*)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Hasılat	21.961.189	19.806.625	32.486.022
Satışların Maliyeti	-12.836.147	-9.740.399	-16.290.122
Brüt Kâr/(Zarar)	9.125.042	10.066.226	16.195.900
Genel Yönetim Giderleri	-2.054.147	-1.626.930	-2.899.349
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-121.985	-497.368	-899.116
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-1.853.585	-1.535.017	-2.573.044
Esas Faaliyetlerden Diğ. Gel.	567.651	711.973	1.101.832
Esas Faaliyetlerden Diğ. Gid.	-130.942	-599.351	-902.792
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları(Zararları)	-17.102	-20.364	-202.451
Faaliyet Kârı / (Zararı)	5.514.932	6.499.169	9.820.980
Yatırım Faaliyetlerinden Gel.	63.234	1.940.615	1.237.205
Yatırım Faaliyetlerinden Gid.	0	-120.963	-20.135
Finansman Gelirleri	2.283.879	1.463.068	663.877
Finansman Giderleri	-242.672	-980.345	-985.540
Vergi Öncesi Kârı/(Zararı)	7.619.374	8.801.544	10.716.387
Vergi Gelir/(Gideri)	-1.351.344	-615.864	-169.859
Dönem Net Kârı/(Zararı)	6.268.030	8.185.680	10.546.529

*2021 ve 2022 yılları için EVDS USD alış kuru kullanılmış olup 20223 yılı için Bağımsız Denetim Raporu'nda kullanılan ortalama kur değeri referans alınmıştır. 2021 yılı için ortalama USD alış: 8,8854, 2022 yılı için ortalama USD alış: 16,5638, 2023 yılı için ortalama USD alış: 23,7412 değerleri kullanılmıştır.

3. Halka Arza İlişkin Bilgiler

TSKB Odine Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti - Milyon TL	
Halka Arz Şekli	Sermaye Artışı ve Ortak Satışı
Çıkarılmış Sermaye	88,4
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	44,2
<i>Sermaye Artırımı</i>	22,1
<i>Ortak Satışı</i>	22,1
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	110,5
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	40,00%
Halka Arz Birim Pay Fiyatı	30,00 TL
Halka Arz Edilecek Payların Değeri	1.326,0
Halka Arz Öncesi Hesaplanan Piyasa Değeri (<i>İskonto Öncesi</i>)	3.574,0
<i>Halka Arz İskontosu</i>	25,80%
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	2.652,0
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	3.315,0

4. Değerleme Yöntemleri

TSKB tarafından hazırlanan FTR'de, Odine paylarının halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla kullanılan yöntemler aşağıda yer almaktadır.

- 1) Çarpan Analizi
- 2) İndirgenmiş Nakit Akımları

Nihai değer hesaplamasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve arpan Analizi yöntemleri eşit ağırlıklandırılmıştır.

4.1. Çarpan Analizi Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

Odine'nin şirket değerinin hesaplamasında; Firma Değeri/FAVÖK ("FD/FAVÖK") arpan yaklaşımına yer verilmiştir. şirket, yurt dışında işlem gören benzer şirketler ile karşılaştırılmış olup bulut hizmeti faaliyetleri gösteren şirketlerin çarpan verileri 22.02.2024 tarihi itibarıyla dikkate alınmıştır.

FD/FAVÖK analizinde, yurt dışında işlem gören benzer şirketler arpanları kullanılmış ve çarpanlara %20 iskonto uygulanmıştır. Bu itibarla 22.02.2024 tarihinde 11,72x olan FD/FAVÖK medyan değeri iskonto sonrasında 9,38x olarak hesaplanmaktadır.

Benzer şirket arpanları Medyan	FD/FAVÖK
Yurt Dışı Benzer şirketler	11,72x
Yurt Dışı Benzer şirketler(%20 İskontolu)	9,38x

şirket Finansalları (USD)	31.12.2023
FAVÖK	12.679.834

Yurt Dışı Benzer FD/FAVÖK arpanına Göre şirket Değer Hesaplaması	
Firma Değeri (Bin USD)	118.935,1
Net Nakit (Bin USD)	10.596,8
zsermaye Değeri (Bin USD)	129.531,9
İskontosuz Birim Pay Değeri (TL)	45,43

Yukarıdaki tabloda yer aldığı üzere, FD/FAVÖK ile şirket Değeri 129.531,9 bin USD olarak hesaplanmıştır.

4.2. İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi ile hesaplanan şirket Değeri'ne ilişkin zet veriler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. FTR'de şirket Değeri'nin hesaplanmasında; 2024-2031 dönemi nakit akımları projeksiyonu kullanılmış, sabit olarak tahmin edilen ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ("AOSM") aşağıdaki tabloda yer aldığı şekilde hesaplanmıştır. U değer hesaplaması için büyüme oranı %1,0 olarak varsayılmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	
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	6,00%
Öz Sermaye Maliyeti	14,38%
Borçlanma Maliyeti	9,88%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	7,41%
AOSM	13,34%

Bin USD	Serbest Nakit Akımları								Terminal Yıl
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	
Net Satışlar	28.432	38.512	48.712	58.912	60.112	70.432	71.872	73.312	
Yıllık Büyüme (%)		35,5%	26,5%	20,9%	2,0%	17,2%	2,0%	2,0%	
FVÖK	6.400	10.086	14.124	17.859	18.265	22.460	22.439	22.631	
FVÖK Marjı (%)	22,5%	26,2%	29,0%	30,3%	30,4%	31,9%	31,2%	30,9%	
FAVÖK	9.259	13.021	17.640	22.274	22.832	27.525	28.251	29.017	
FAVÖK Marjı (%)	32,6%	33,8%	36,2%	37,8%	38,0%	39,1%	39,3%	39,6%	
Net İşletme Sermayesi Değişimi	308	2.155	2.180	2.180	257	2.206	308	308	
Yatırım Harcamaları	2.816	3.815	4.825	5.835	5.954	6.976	7.119	7.262	
Vergi	1.600	2.521	3.531	4.465	4.566	5.615	5.610	5.658	
Serbest Nakit Akımları	4.535	4.530	7.103	9.794	12.055	12.728	15.214	15.790	15.948
AOSM	13,34%	13,34%	13,34%	13,34%	13,34%	13,34%	13,34%	13,34%	
İndirgeme Oranı	88,2%	77,9%	68,7%	60,6%	53,5%	47,2%	41,6%	36,7%	
İndirgenmiş Nakit Akımları	4.001	3.527	4.879	5.936	6.447	6.005	6.334	5.800	
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								

*29.12.2023 tarihli USD/TRY alış kuru kullanılmıştır.

**23.02.2024 tarihli USD/TRY alış kuru kullanılmıştır.

Yukarıdaki tabloda yer aldığı üzere, **İndirgenmiş Nakit Akımları ile Şirket Değeri 101.014,3 bin USD olarak hesaplanmıştır.**

5. Sonuç

TSKB tarafından Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri ile hesaplanan şirket değerlerinin eşit ağırlıklandırılması sonucunda Şirket Değeri **115.273,1**

bin USD olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değer, 23.02.2024 tarihinde 31,0047 TL olan TCMB USD alış kuru ile 3.574.008 bin TL olarak hesaplanmış ve **%25,80 halka arz iskontosu** uygulanarak **Halka Arz Şirket Değeri 2.652.000 bin TL** ve **Halka Arz Birim Pay Değeri 30,00 TL** olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi- Bin USD	Hesaplanan Özkaynak Değeri	Ağırlık	Piyasa Değeri Katkısı
İNA	101.014,3	50%	50.507,2
Çarpan*	129.531,9	50%	64.765,9
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			115.273,1
<i>*FD / FAVÖK 2023 çarpanı kullanılarak ulaşılan değerdir.</i>			
Ağırlıklandırılmış Özermaye Değeri (Bin USD)	115.273,1		
23.02.24 TCMB Alış Kuru	31,0047		
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (Bin TL)	3.574.008		
Ödenmiş Sermaye	88.400.000		
Birim Pay Değeri	40,43		
<i>Halka Arz İskontosu</i>	<i>25,80%</i>		
Halka Arz Pay Fiyatı (TL)	30,00		

6. TSKB tarafından hazırlanan ve kap.org.tr’de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Analist Raporu

Analizimizde TSKB tarafından hazırlanan FTR’de yer alan Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.

FTR’de; Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemlerine yer verilmiştir. Halka arz fiyatının tespit edilmesinde kullanılan bu iki yönteme ilişkin görüşlerimiz aşağıdaki gibidir.

Fiyat Tespit Raporu’na İlişkin Görüşlerimiz:

- Şirket ve Şirket’in faaliyet gösterdiği sektör hakkında yeterince bilgi verildiği ve değerlendirme metodunun yeterince açıklandığı görüşündeyiz.
- Borsa İstanbul’da Şirket ile benzer alanda faaliyet gösteren şirketlerin 2023 yıl sonu verilerinin henüz kamuya açıklanmaması sebebiyle Çarpan Analizi Yöntemi’nde sadece yabancı şirketlere yer verilmesinin makul olduğunu değerlendirmekle beraber benzer şirket olarak dikkate alınan bazı şirketlerin hem faaliyet kapsamı hem de piyasa değerleri itibarıyla Şirket’e göre konumlanmalarının farklı seviyede olduğuna dikkat çekiyoruz.

- FD/FAVÖK Çarpanı hesaplanırken, uç değerlerin dışarda bırakılmasını ve hesaplanan medyan üzerinden iskonto yapılmasının uygun olduğunu değerlendiriyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde gelir projeksiyonundaki kalemlerin ayrı ayrı açıklanarak tahmin edilmesinin detaylı ve açıklayıcı olduğunu değerlendiriyoruz.

Sonuç olarak;

Yukarıdaki görüşlerimiz ile birlikte; beklenen değerlerin oluşmasının, projeksiyonların gerçekleşmesine doğrudan bağlı olduğuna dikkat çekerek halka arz şirket değerini makul buluyoruz.

Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu rapor ABD’de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.