

ONUR YÜKSEK TEKNOLOJİ A.Ş.**20 Mayıs 2024**

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin Onur Yüksek Teknoloji 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. Raporunda 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	Onur Yüksek Teknoloji A.Ş.
Borsa Kodu	ONRYT
Halka Arz Fiyatı	49,50 TL
Halka Arz İskontosu	% 30,64
Talep Toplama Tarihi	22-23 Mayıs 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Dağıtım Yöntemi	Tamamı Eşit Dağıtım
Halka Arza Aracılık Eden Yetkili Kuruluş	Global Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	50.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	62.830.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Şekli	19.730.000 TL (12.830.000 TL Sermaye Artırımı, 6.900.000 Ortak Satışı)
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Büyüklüğü	976.635.000 TL
Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri	3.110.085.000 TL
Halka Açıklık Oranı	% 31,40
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 alınmayacağını taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.

Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

Şirket 1980 yılında Ankara’da kurulmuş olup halen Ankara’da faaliyet göstermektedir. 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. Tesis, AR-GE faaliyetlerinin yanı sıra geliştirilen ürünlerle ilgili üretim faaliyetlerinin yapıldığı alan, hammadde ve mamullerin depolama alanları, mühendislik ve yazılım hizmetlerinin verildiği alanlar, üretilen ürünlerin test edildiği alanlar ile idari ve sosyal alanlardan oluşmaktadır.

Şirket’in sahip olduğu, toplam 11,45 MWp kurulu güce sahip Güneş Enerji Santrali (GES) tesislerinin biri Kahramanmaraş, diğer ise Osmaniye’dedir.

Şirket’in uzmanlık alanları aşağıdaki gibidir;

- ✓ İletişim ve Havacılık Teknolojileri
 - Ses 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

Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
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 ZÜLFİKAR	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 Kısım	B	-	-	19.730.000	31,40
Toplam		50.000.000	100,00	62.830.000	100,00

Kaynak: Halka Arz İzahname

Sermaye artırımını ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 19.730.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının % 31,40 olması planlanmaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri; Halka arz yoluyla paylarının satışı ve sermaye artırımıyla, Şirket yurt içi ve yurt dışı sektör paydaşları ile müşteriler nezdindeki şirket bilinirlik ve tanınırlığının artması, Şirket bünyesinde şeffaflık ve

hesap verebilirlik ilkelerinin daha da etkili uygulanması ve raporlama kalitesinin artırılmasıyla sürdürülebilir kurumsal kimliğin güçlenmesi, bunlara bağlı olarak ulusal ve uluslararası müşteriler nezdindeki güvenilirlik ve saygınlığın daha da artması, elde edilecek maddi kaynakla Şirket'in özkaynaklarının güçlendirilmesi, işletme verimliliği, rekabet gücü ve karlılığın artması, güçlü özkaynak yapısıyla beraber proje finansman kaynaklarına ulaşım imkanlarının artması, sermaye piyasası araçları ihracı ve banka dışı finansman imkanlarının kullanılması, böylelikle büyüme hedeflerine ulaşma yolunda daha maliyet-etkin ve hızlı adımlar atılması hedeflenmektedir.

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Şirket'in iletişim ve Havacılık Teknolojileri bölümünün iş geliştirme faaliyetleri ile diğer işletme sermayesi ihtiyaçlarının karşılanması	%12,50
Şirket'in Yenilenebilir Enerji Teknolojileri bölümünün elektrik üretim tesisi yatırımlarına ilişkin proje geliştirme, birleşme & devralma ve tesis yapım faaliyetlerinin finansmanı	%57,50
Kısa/orta vadeli finansal borç ödemeleri	%20,00
AR-GE faaliyetlerinin çeşitlendirilmesi	%5,00
Ofis ve teknik alanlar kapasitesinin artırılması	%5,00
TOPLAM	%100,00

Kaynak: Halka Arz İzahname

Finansallar:

Özet Bilanço Tablosu;

TRY Bin TL	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar	316.535	491.479	413.631
Duran Varlıklar	773.962	785.757	957.858
Toplam Varlıklar	1.090.497	1.277.236	1.371.489
Kısa Vadeli Yükümlülükler	342.680	311.099	257.765
Uzun Vadeli Yükümlülükler	353.885	280.507	259.952
Özkaynaklar	393.932	685.630	853.772

Özet Gelir Tablosu;

TRY Bin TL	2021	2022	2023
Hasılat	495.786	605.252	589.329
Satışların Maliyeti (-)	-221.994	-352.591	-340.276
Brüt Kar	273.792	252.661	249.053
Esas Faaliyet Karı	252.330	323.315	197.257
Net Kar	160.978	276.700	84.429

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında "Pazar Yaklaşımı" ve "Gelir Yaklaşımı" dikkate alınmış ve kullanılmıştır.

Şirket'in faaliyetleri Yenilenebilir Enerji ve İletişim&Havacılık olmak üzere iki ana gruba ayrılmış ve değerlendirme çalışması her iki grup için ayrı ayrı yürütülmüştür.

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

- Projeksiyonlar, USD bazında yapılmıştır. Şirket'in Enerji faaliyetleri değerlemesi için lisans süreleri de dikkate alınarak 2034-2047 yılları dönemi, İletişim&Havacılık faaliyetleri için ise 2024-2028 yılları baz alınmıştır.
- Ülke riski primi %6 olarak alınmıştır.
- Risksiz faiz oranı Türkiye'nin son 3 yılda gerçekleştirmiş olduğu Eurobond ihraçları dikkate alınarak %7,5 alınmıştır.
- Borçlanma Maliyeti, risksiz faiz oranının 1 puan üzerinde %8,5 olarak dikkate alınmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal değer için; Şirket'in İletişim&Havacılık faaliyetlerinde %2 oranı kullanılmış, Enerji faaliyetlerinde ise terminal değer hesaplanmamış, hurda değer hesaplanarak nakit akışına indirgenip eklenmiştir.
- Vergi oranının Şirket'in vergi indirimleri dikkate alınarak %10 olacağı varsayılmıştır.

Bunların neticesinde İNA yöntemiyle; Şirket'in mevcut **enerji operasyonlarının** değeri; **15.983.540 USD**, İletişim ve Havacılık operasyonlarının değeri **107.506.505 USD** olarak hesaplanmıştır.

B- Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi) Yöntemi

- i) Şirket'in Enerji faaliyetlerinin değerlemesi konusunda; Çarpan Analizi kapsamında; Yurt içi ve Yurt dışı benzer şirketlerin "FD/FAVÖK" ve "FD/Satışlar" çarpanları kullanılmıştır.

GES Faaliyetleri Finansaları (USD)	31.12.2023
Favök	1.874.656
Net Satışlar	2.691.276

Çarpanlar	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
Yurt içi Benzer şirketler Ortalama	14,98	8,52
GES Faaliyetleri Firma Değeri (USD)	28.087.743	22.942.953
Ağırlıklandırma	%50	%50
Yurt içi Ağırlıklandırılmış GES Faaliyetleri Firma Değeri (USD)	25.515.348	
Yurt dışı Benzer şirketler Ortalama	11,60	5,48
GES Faaliyetleri Firma Değeri (USD)	21.754.531	14.740.714
Ağırlıklandırma	%50	%50
Yurt dışı Ağırlıklandırılmış GES Faaliyetleri Firma Değeri (USD)	18.247.623	

GES FAALİYETLERİ DEĞERLEME

GES Faaliyetleri Değerleme Özeti (USD)	Sonuç	Ağırlık
İNA Analizine Göre GES Faaliyetleri	15.983.940	%60
Yurt içi Çarpan Analizine Göre GES Faaliyetleri	25.515.348	%0
Yurt dışı Çarpan Analizine Göre GES Faaliyetleri	18.247.623	%40
GES Faaliyetleri Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (USD)	16.889.173	

- ii) Şirket'in İletişim&Havacılık faaliyetlerinin değerlemesi konusunda; Çarpan Analizi kapsamında; Yurt içi ve Yurt dışı benzer şirketlerin "FD/FAVÖK" çarpanları kullanılmıştır.

İletişim&Havacılık Faaliyetleri Finansaları (USD)	31.12.2023
Favök	5.295.493

Çarpanlar	FD/FAVÖK
Yurt içi Benzer şirketler Ortalama	22,28
Ortalama %15 İskontolu	18,94
Yurt içi İletişim&Havacılık Faaliyetleri Firma Değeri (USD)	100.276.638
Yurt dışı Benzer şirketler Ortalama	17,52
Yurt dışı İletişim&Havacılık Faaliyetleri Firma Değeri (USD)	92.770.425

İLETİŞİM&HAVACILIK FAALİYETLERİ DEĞERLEME

İletişim&Havacılık Faaliyetleri Değerleme Özeti (USD)	Sonuç	Ağırlık
İNA Analizine Göre İletişim&Havacılık Faaliyetleri	107.506.505	%50
Yurt içi Çarpan Analizine Göre İletişim&Havacılık Faaliyetleri	100.276.638	%25
Yurt dışı Çarpan Analizine Göre İletişim&Havacılık Faaliyetleri	92.770.425	%25
İletişim&Havacılık Faaliyetleri Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (USD)	102.015.018	

C – NİHAİ DEĞERLEME

Değerleme Sonucu	Hesaplanan Özsermaye Değeri
İletişim&Havacılık Faaliyetleri Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (USD)	102.015.018
GES Faaliyetleri Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (USD)	16.889.173
Toplam Firma Değeri (USD)	118.904.192
Net Borç Pozisyonu	-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 (TL)	2.474.928.764
İskontolu Pay Değeri (TL)	49,50

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.
- Şirket'in ana faaliyetlerinin Enerji ve İletişim & Havacılık olarak 2 gruba ayrılmasını ve değerlemenin bu 2 grup için ayrı ayrı yürütülmesini makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde; yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin baz alınmasını ve makul buluyoruz. Ayrıca İletişim & Havacılık ortalama çarpanına %15 iskonto uygulanmasını olumlu buluyoruz. Öte yandan ortalama yerine medyan kullanılması tercih edilebilirdi.
- Çarpan analizinde; Enerji grubunda FD/FAVÖK ve FD/Satışlar, İletişim & Havacılık grubunda FD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır. Enerji tarafında F/K çarpanı, İletişim & Havacılık tarafında FD/Satışlar ve F/K çarpanları da değerlendirilebilirdi.

- Şirket'in BİST-Ana Pazar'da işlem göreceği dikkate alındığında BİST-Ana 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 %7,5 olarak kullanılmasını makul buluyoruz.
- Borçlanma maliyetinin, USD bazında %8,5 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.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %30,64 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 49,50 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.