



odine

Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş.

**SERMAYE PİYASASI KURULU’NUN VII-128.1 SAYILI PAY TEBLİĞİ’NİN
29. MADDESİNİN 5. FIKRASI UYARINCA HAZIRLANMIŞ**

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME
RAPORU**

24/05/2024

1. RAPORUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu (“Kurul”)’un VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesi beşinci fıkrası gereğince; Şirketimiz Oline Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş. (“**Oline**” veya “**Şirket**”)’nin paylarının halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin olarak, “*Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP’ta yayımlanması zorunludur*”.

Tebliğ hükmü uyarınca, denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için ise bu yükümlülüğüm yönetim kurulu tarafından yerine getirilmesi hükme bağlanmış olup, mevzuatın öngördüğü süre içerisinde kurumsal yönetim ilkelerine uyum sürecinde olan Şirketimizce, işbu Rapor, yayımı tarihi itibarıyla Şirketimiz paylarının halka arzını takip eden ilk finansal tablo olan 31.03.2024 tarihli finansal tablonun ilanını (10.05.2024) takiben Yönetim Kurulumuz tarafından hazırlanmış olup, Şirket’in paylarının halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeleri içermektedir.

2. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

GENEL BİLGİLER	
Rapor Dönemi	01.01.2024-31.03.2024
Ticaret Unvanı	Oline Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş.
Kuruluş Tarihi	30 Aralık 1999
Ticaret Sicil Numarası	431179-0
Ticaret Sicil Müdürlüğü	İstanbul
Vergi Dairesi	İSTANBUL - Maslak Vergi Dairesi
Vergi Numarası	9480147628
Mersis Numarası	0948014762800010
Faaliyet Konusu	Bilgi teknolojileri sektörü ve bu sektörün alt bileşenleri olan yazılım, hizmet ve donanım alanlarında faaliyet göstermektedir.
Kayıtlı Sermaye Tavanı	442.000.000
Çıkarılmış Sermaye	110.500.000
Borsa Kodu	ODINE
Borsada İşlem Görme Tarihi	21 Mart 2024
Merkez Adresi	Maslak Mahallesi Maslak Meydan Sk. Veko Giz Plaza Apt. No:3/35 Sarıyer/İstanbul
E-posta Adresi	yatirimciiliskileri@odine.com
Internet Adresi	www.odine.com
Telefon	+90 212 347 03 63
Faks	+90 212 347 38 84
Bağımsız Denetim Kuruluşu	BDO Denet Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş.

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Şirketimiz paylarının halka arzına aracılık eden Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. (“TSKB”) tarafından hazırlanan ve 8 Mart 2024 tarihinde Şirketimizin internet sitesi (www.odine.com), TSKB’nin internet sitesi (www.tskb.com.tr), ve KAP’ta (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1257198>, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1257199>) yatırımcıların bilgisine sunulan 26 Şubat 2024 tarihli fiyat tespit raporunda, halka arz edilen paylarımızın birim fiyatının tespitinde kullanılan değerlendirme yöntemlerine ilişkin açıklamalar aşağıda verilmektedir.

Değerleme çalışması Kurul’un III-62.1 sayılı “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği” uyarınca Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (“UDS”) kapsamında yürütülmüştür. Şirket’in değerlemesinde şirketin yapısı gereği Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemleri esas alınmıştır.

a. Pazar Yaklaşımı - Piyasa Çarpanları

UDS’de tanımlandığı üzere, Pazar Yaklaşımı varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade etmektedir.

Değerleme çalışması kapsamında Pazar Yaklaşımı’nın bir alt başlığı olan Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi Kullanılmıştır. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında şirket değerlemesinde Şirket’in Piyasa Değerinin ve/veya Firma (İşletme) Değerinin temel finansal göstergeler ile bölünmesi sonrasında elde edilen Piyasa Çarpanları kullanılmaktadır.

Piyasa Çarpanları analizi, halka açık şirketlerin piyasa değerlerinin benzer faaliyetlere sahip başka bir şirketin değerini belirlemede iyi bir gösterge olduğu genel kabulüne dayanır ve halka açık şirketlerin piyasa değerlerinin çeşitli değerlendirme çarpanları yolu ile analiz edilerek, değerlemeye konu şirketin değerlemesinde kullanılmasını baz alır.

Piyasa Çarpanları analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu analiz kapsamında, Türkiye’de benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketlerin henüz büyük bir bölümü enflasyon muhasebesine göre düzenlenmiş finansal verilerini açıklamadığı için yalnızca yurt dışı benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.

Şirket’in değerlendirme çalışması kapsamında 2023 yılı FAVÖK’ü kullanılmıştır. FAVÖK verisi yurt dışı benzer şirketlere bakılarak tespit edilen FD/FAVÖK çarpanı ile çarpılarak Firma Değeri hesaplanmıştır. Şirket’in FD/FAVÖK çarpanına göre özsermaye değeri Şirket’in 31.12.2023 tarihindeki net borcunun hesaplanan firma değerinden düşülmesiyle hesaplanmıştır.

b. Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımı (“İNA”) yöntemi gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile gösterge niteliğindeki değerini belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Tahmini nakit akışlarını bugünkü değere indirmek için kullanılan oranın hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekli görülmektedir. Gelecekte yaratılacak nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasında iskonto oranı olarak “Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti” (AOSM) kullanılmaktadır. AOSM, Şirket’in hesaplanan özsermaye ve borç maliyetlerinin ilgili oranlarla ağırlıklandırılmasıyla hesaplanmaktadır.

İNA yöntemi Şirket’in öngörülleri, geçmiş performansı, makroekonomik tahminler gibi birçok varsayımsal parametreye dayanmaktadır.

Değerleme kapsamında 2024-2031 yılları arası 8 yıllık iş planı çerçevesinde değerlendirme çalışması yapılmıştır. Projeksiyonlar oluşturulurken ürün kategorilerindeki satışlar, karlılık beklentileri ve yatırım planlarına bağlı değişimleri içeren trend analizleri yapılmıştır.

Şirket iş planları, sektörel ve ekonomik beklentiler dikkate alınarak nakit akım projeksiyonu hazırlanmış ve 2031 yılı sonrası için terminal değer hesaplaması yapılmıştır.

Projeksiyon dönemi boyunca (2024-2031) oluşan net bugünkü değer ve 2031 yılı sonrası yaratılacak nakit akımları için hesaplanan terminal değer toplanarak firma değeri hesaplanmıştır. Şirket’in İNA yöntemine göre özsermaye değeri Şirket’in 31.12.2023 tarihindeki net borcunun hesaplanan firma değerinden düşülmesiyle hesaplanmıştır.

4. DEĞERLEME YÖNTEMLERİNE GÖRE HESAPLANAN ŞİRKET DEĞERİ

TSKB tarafından belirlenen yurtdışı benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanı yöntemine göre Şirket’in özsermaye değeri 129.531,9 bin ABD Doları olarak tespit edilmiştir. İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemine göre ise Şirket’in özsermaye değeri 101.014,3 bin ABD Doları olarak hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi ve FD/FAVÖK çarpanı yöntemi, eşit ağırlıklandırılarak nihai özsermaye değeri tespit edilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özsermaye Değeri (Bin ABD\$)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin ABD\$)
FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	129.531,9	%50	64.765,9
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	101.014,3	%50	50.507,2
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			115.273,1

5. HESAPLANAN HALKA ARZ FİYATI

Hazırlanan fiyat tespit raporunda İNA yöntemine ve FD/FAVÖK çarpanı yöntemine eşit ağırlık verilmek ve 23 Şubat 2024 TCMB alış kuru kullanılmak suretiyle 115.273,1 bin ABD\$ karşılığı 3.574.008,0 bin TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Halka arz öncesi 1,-TL nominal değerli 88.400.000 adet paydan oluşan 88.400.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayeye göre bir payın değeri 40,43 TL olarak hesaplanmıştır. Daha sonra Şirket'in ağırlıklandırılmış özsermaye değerine %25,8 oranında halka arz iskontosu yapılmak suretiyle 1,-TL nominal değerli bir payının halka arz fiyatı 30,00 TL olarak belirlenmiştir.

Yöntem	Değer
FD/FAVÖK Özsermaye Değeri (%50)	64.765,9 bin ABD\$
İNA Özsermaye Değeri (%50)	50.507,2 bin ABD\$
Odine Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	115.273,1 bin ABD\$
23 Şubat 2024 Tarihli TCMB Alış Kuru	31,0047
Odine Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	3.574.008,0 bin TL
Ödenmiş Sermaye	88.400.000 TL
Pay Başına Fiyat	40,43 TL
İskonto Oranı	%25,80
Halka Arz Fiyatı	30,00 TL

6. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN VARSAYIMLAR

TSKB tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket'in geçmiş mali verileri ışığında ve Şirket yönetiminin beklentileri ile TSKB'nin tahminleri doğrultusunda yapılan analizler sonucunda 2024 - 2031 yılları için varsayımlar (projeksiyonlar) hazırlanmış ve bu projeksiyonlar İNA yöntemi kapsamında firma değerinin hesaplanmasında kullanılmıştır. Aşağıda gelir-gider tablosuna ilişkin yapılan projeksiyonlara yer verilmiştir.

Bin USD	Projeksiyonlar							
	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

7. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

TSKB tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda 2024 yılının ilk üç aylık dönemine ilişkin tahmin bulunmadığından, 2024 yılının ilk üç aylık dönemine ilişkin gerçekleştirmeler ile 2024 yılı tüm yıl tahmini ile karşılaştırılmıştır. Aşağıda varsayımların gerçekleşme tablosuna yer verilmiştir.

(Bin ABD\$*)	2023 İlk 3 Ay Gerçekleşen	2024 İlk 3 Ay Gerçekleşen	Değişim (%)	2024 Tüm Yıl Tahmin	Yıl Toplamına Göre Gerçekleşme Oranı (%)
Net Satışlar	6.148	3.953	(%35,7)	28.432	%13,9
FVÖK	(812)	(460)	a.d.	6.400	a.d.
FAVÖK**	(271)	525	a.d.	9.259	%5,7

*Bağımsız denetim raporundaki Türk Lirası tutarlar bağımsız denetçinin ABD\$ olan finansalları Türk Lirasına çevirirken kullandığı kurlar ile tekrar ABD\$'na çevrilmiştir.

**Fiyat tespit raporu ile tutarlı olarak faaliyet karı/zararına amortisman eklenerek hesaplanmıştır.

a.d.:Anlamli değil

TSKB tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda 2024 yılı tüm yıl için hasılat 28.432 bin ABD\$ olarak varsayılmış, Şirket, 2024 yılı ilk 3 ayında 3.953 bin ABD\$ hasılat gerçekleştirmiştir. Fiyat tespit raporunda Şirket'in özsermaye değerinin ve halka arz fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemlerden İNA yönteminde 2024 tüm yıl için öngörülen hasılat varsayımının ilk 3 ayda %13,9'u gerçekleştirilmiştir.

Saygılarımızla,

Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş.

Yönetim Kurulu