

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği' nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.'nin Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A. Ş. ("Obase Bilgisayar" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	35,000,000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	14,000,000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	45,500,000	Halka Açılacak Oran (%)	30.77%
	Sermaye Artırımı (TL)	10,500,000	Halka Açılacak Oran (ek satış dahil) (%)	30.77%
	Mevcut Pay Satışı (TL)	3,500,000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	10.50
	Ek Pay Satışı (TL)	-	Satış Yöntemi	Sabit fiyat ile talep toplama

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

1995 yılından günümüze bilgi teknolojileri sektöründe ve bunun alt bileşeni olan (danışmanlık ve eğitim dâhil olmak üzere) yazılım, hizmet ve donanım sektörlerinde faaliyet gösteren Şirket, 31 Mart 2022 tarihi itibarıyla toplam 223 kişilik kadrosuyla, ulusal ve uluslararası şirketlere yazılım çözümleri hizmetleri sunmaktadır.

Şirket, özellikle analitik ve sektörel çözümler alanlarında uzmanlaşmış bir yazılım geliştirme ve bilişim teknolojileri çözüm sağlayıcısı grubudur. Şirket, sunduğu çözümler ile müşteri şirketlerin verilerini iş değerine dönüştürerek verimliliklerini artırmalarına yardımcı olmaktadır. Şirket, uluslararası arenada bilinirliği yüksek IBM, Microsoft, Microstrategy ve Oracle gibi markalar ile stratejik iş birliği içerisinde. Stratejik iş birliği kapsamında, Şirket yazılımlarının geliştirilmesinde bu markaların altyapılarının kullanılması, ürün geliştirilmesi, konferanslar düzenlenmesi dahil pazarlamaya ilişkin çeşitli etkinlikler yapılabilmekte, eğitim programları düzenlenmekte ve sahip olunan yetkiyle yazılım lisanslarının ticari alım satımı gerçekleştirilebilmektedir.

Şirket İstanbul, Ümraniye'de yer alan 338 metrekare alana ve 31 Mart 2022 tarihi itibarıyla 120 kişilik Ar-Ge personeli kadrosuna sahip Ar-Ge merkezinde yenilikçi projeler geliştirerek firmalara kısa sürede hayata geçirilebilir ve tekrarlanabilir çözümler sunmaktadır. Şirket, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'ndan 16 Kasım 2012 tarihinde Ar-Ge Merkezi onayı almış ve Ar-Ge Merkezi onayı alan ilk yazılım şirketlerinden birisi olmuştur.

Şirket'in müşteri portföyü perakende ve hızlı tüketim ürünleri, telekomünikasyon, sigorta ve finans, ulaşım ve lojistik gibi farklı sektörlerde faaliyet gösteren firmalardan oluşmaktadır. Şirket'in geliştirdiği yazılımların kullanım alanı tek bir sektörle sınırlı olmayıp, ilgili yazılımlar pek çok sektörde kullanılmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grup	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Banu Dal	A	2,797,200	7.99%	2,797,200	6.15%
	B	8,857,800	25.31%	7,692,300	16.91%
Bülent Dal	A	2,797,200	7.99%	2,797,200	6.15%
	B	8,857,800	25.31%	7,692,300	16.91%
Haluk Alpay	A	2,805,600	8.02%	2,805,600	6.17%
	B	8,884,400	25.38%	7,715,400	16.96%
Halka Açık Kısım	B	-		14,000,000	30.77%
Toplam		35,000,000	100.0%	45,500,000	100.0%

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket'in halka arzı ile sermaye artışı ile bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi için kurumsal kimliğin ve yapının güçlendirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket değerinin ortaya çıkarılması, rekabet gücünün artırılması ve Şirket'in büyüme hedeflerini gerçekleştirmesi için kaynak elde etmeyi amaçlamaktadır.

Şirket halka arzdan brüt 110,250,000 TL nakit kaynak elde etmeyi planlamaktadır. Tahmini halka arz maliyetleri sonrasında 102,378,112 TL net gelir elde edeceği öngörülmektedir.

Şirket, halka arz kapsamında elde edilecek net gelirin, makul bir ekonomik gerekçeye dayanmak koşuluyla, verilen aralıklar içerisinde kalınmasına özen gösterilerek, aşağıda yer aldığı şekilde %25-30'unun yeni ürün ve çözümlerin finansmanında, %30-35'inin yurt dışı yatırımlarında, %10-13.75'inin yurt içi pazarlama ve satış faaliyetlerinde, %10-13.75'inin insan kaynakları yatırımlarında ve %15-17.5'inin şirket alımlarında kullanılması amaçlanmaktadır.

3.Özet Finansallar

(TL)	2019	2020	2021	2021/03	2022/03
Hasılat	54,279,377	62,950,259	102,736,089	14,993,988	32,178,806
Brüt Kar	14,827,573	17,820,039	23,088,917	137,130	4,136,030
Esas Faaliyet Karı	8,652,378	10,918,296	12,114,330	-1,682,600	-1,140,756
Vergi Öncesi Kar	6,665,051	11,692,195	15,591,313	-978,776	934,202
Dönem Karı	8,411,225	14,053,753	17,970,684	-192,363	1,975,566

Net Borç ve FAVÖK

(TL)	2022/03
FAVÖK*	24,011,679
Net Finansal Borç	-10,723,072

*Yıllıklandırılmış

4.Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK)

AOSM

AOSM	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Risksiz Faiz Oranı	21.2%	21.2%	20.2%	18.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%
Piyasa Risk Primi	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Kaldıraçlı Beta	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Özkaynak Maliyeti	26.7%	26.7%	25.7%	23.7%	21.7%	21.7%	21.7%	21.7%	21.7%
Özkaynak/(Borç+Özkaynak)	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%
Borçlanma Maliyeti	22.2%	22.2%	21.2%	19.2%	17.2%	17.2%	17.2%	17.2%	17.2%
Borç/(Borç+Özkaynak)	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Efektif Vergi Oranı	0.0%	0.0%	5.3%	11.4%	12.0%	12.4%	13.1%	13.8%	14.1%
AOSM	25.8%	25.8%	24.5%	22.3%	20.4%	20.4%	20.3%	20.3%	20.3%

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

Bin TL	2022 Nisan - Aralık	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Terminal
Net Satışlar	170,026	307,682	379,173	472,019	575,583	683,777	803,468	941,711	1,086,984	1,141,334
Esas Faaliyet Karı	39,257	68,167	85,276	107,432	126,480	148,860	177,280	217,133	251,846	261,434
FAVÖK	46,007	82,648	107,452	138,227	166,770	197,609	231,327	269,925	310,005	325,506
Efektif Vergi Oranı (t)	0%	0%	5%	11%	12%	12%	13%	14%	14%	20%
Esas Faaliyet Karı*(1-t)	39,257	68,167	80,729	95,238	111,346	128,645	154,505	187,161	216,272	209,147
Amortisman	6,750	14,481	22,176	30,795	40,290	50,750	53,507	52,792	58,159	61,067
Yatırım Harcamaları	27,406	38,476	43,093	47,474	52,300	57,618	63,475	69,929	77,038	61,067
İşletme Sermayesi İhtiyacı	-5,719	-19,641	-10,864	-12,199	-14,630	-17,785	-17,174	-21,532	-20,859	-21,902
Serbest Nakit Akışı	12,882	24,532	48,948	66,360	84,705	103,993	127,363	148,492	176,533	187,244
İndirgenmiş SNA Değeri	11,820	18,413	29,492	32,675	34,645	35,335	35,959	34,842	34,428	
Uç Değer Büyüme Oranı	5%									
Uç Değer (Bin TL)	1,222,695									
Uç Değerin Bugünkü Değeri (Bin TL)	238,455									
SNA Değerlerin Toplamı	267,610									
Girişim Değeri	506,065									
Finansal Borç	14,186									
Hazır Değerler	24,909									
Özsermaye Değeri	516,788									

Piyasa Çarpanları Analizi

Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	
Yurtiçi Medyan	16.61x
OBASE FAVÖK*	24,011,679
Firma Değeri	398,738,960
Net Borç	10,723,072
Özsermaye Değeri	409,462,032

*Yıllıklandırılmış

Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	
Yurt Dışı Medyan	16.83x
OBASE FAVÖK*	24,011,679
Firma Değeri	404,010,861
Net Borç	10,723,072
Özsermaye Değeri	414,733,934

*Yıllıklandırılmış

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değer	Değer (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
Yurt İçi Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre	409,462,032	50%	204,731,016
Yurt Dışı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre	414,733,934	50%	207,366,967
Özsermaye Değeri		100%	412,097,983

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Halka Açık Benzer Şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizi %50-50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

Yöntem	Değer (TL)
FD/FAVÖK Özsermaye Değeri (%50)	412,097,983
İNA Özsermaye Değeri (%50)	516,788,803
OBASE Ortalama Özsermaye Değeri	464,443,393
Ödenmiş Sermaye	35,000,000
Pay Başına Fiyat (TL)	13.27
İskonto Oranı	20.8%
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	10.50

Çalışma kapsamında hesaplanan değer halka arz öncesi özkaynak değeri **464,443,393 TL** olarak hesaplanmıştır. Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, **%20.8** halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyat **10.50 TL** olarak hesaplanmıştır.

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu’nda Obase Bilgisayar hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Obase Bilgisayar için yapılan değerleme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve “Piyasa Çarpanları Analizi” kullanılmıştır. Kullanılan değerleme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Şirket’in 2021 yılı FAVÖK Marjı %21 ve 2022 yılı ilk çeyrekte %8 iken kalan 9 ay için %27 FAVÖK marjı öngörülmüştür. Bununla birlikte 2022 yılı için %27 ve sonrası için kademeli artırılarak 2025 yılında itibaren %29 marj öngörülmüştür. Beklentilerde yaşanacak gerçekleşmemelerin değerlemeye olabilecek etkilerinin göz önünde bulundurulması gerekmektedir.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi’ne sırasıyla %50-50 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.

Kullanılan değerleme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20.8 iskonto oranı uygulanarak 10.50 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

Yukarıdaki çekinceler dışında halka arz değerleme çalışmasının makul olduğunu düşünüyoruz.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. 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. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.