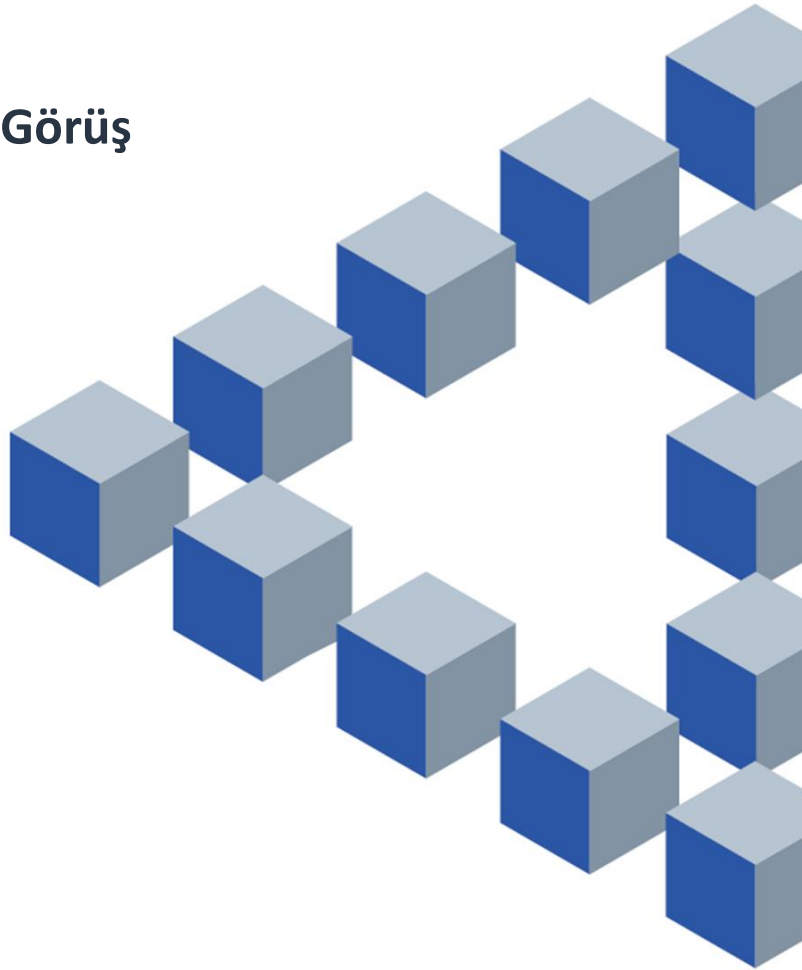


Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

27 Temmuz 2022



İçindekiler

1	Halka Arz ile İlgili Bilgiler	4
2	Şirket Hakkında Özet Bilgi	5
2.1	Sektörel Çözümler	6
2.2	İş Zekası Çözümleri	6
2.3	Veri Analitiği Çözümleri	6
3	Finansal Durum.....	7
4	Değerleme Hakkında Özet Bilgi	10
4.1	Pazar Yaklaşımı	10
4.1.1	BİST’te İşlem Gören Bilgi ve İletişim Sektöründe Yer Alan Benzer Şirketler Çarpan Analizi	11
4.1.2	Yurt Dışı Benzer Şirketler Piyasa Çarpan Analizi.....	11
4.2	Gelir Yaklaşımı	13
5	Görüş.....	16
5.1	Pazar Yaklaşımı	16
5.2	Gelir Yaklaşımı	16
5.3	Sonuç.....	16

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.'nin ("Kalkınma Yatırım Bankası") ve Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Ziraat Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluşlar olduğu Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. ("Obase Bilgisayar", "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Kalkınma Yatırım Bankası'nın hazırladığı 20 Haziran 2022 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İş Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.



1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler

Tablo 1: Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Konsorsiyum Liderleri	Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Borsa'da Satış
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	35.000.000 TL
Halka Arz Oranı	30,77%
Halka Arz Metodu	%75 Sermaye Artırımı %25 Ortak Satışı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	14.000.000 TL
Ek Satış	Yoktur
Satmama Taahhüdü	Halka arz eden pay sahibi için 1 Yıl Fiyat istikrarı işlemleri kapsamında alınan paylar için 180 gün
Tahsisat Grupları	Yoktur
Fiyat İstikrarı	15 gün süre ile Ziraat Yatırım tarafından yapılması planlanmaktadır
Halka Arz Büyüklüğü	147.000.000 TL
Talep Toplama	28-29 Temmuz
Halka Arz Fiyatı	10,50 TL
BIST İşlem Kodu	OBASE
Bağımsız Denetçi	Kavram Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş.

Kaynak: İzahname

Tablo 2: Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortaklar	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
Banu Dal	A	2.797.200	8,02	2.797.200	6,15
Banu Dal	B	8.857.800	25,38	7.692.300	16,91
Bülent Dal	A	2.797.200	7,99	2.797.200	6,15
Bülent Dal	B	8.857.800	25,31	7.692.300	16,91
Haluk Alpay	A	2.805.600	7,99	2.805.600	6,17
Haluk Alpay	B	8.884.400	25,31	7.715.400	16,96
Halka Açık	B	-	-	14.000.000	30,77
TOPLAM		35.000.000	100,00	45.500.000	100,00

Kaynak: İzahname



Tablo 3: Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Alanları

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Alanları	Kullanım Oranı
Yeni Ürün, Çözümlerin Finansmanı ve Mevcut Ürünlerin Geliştirilmesi	%25 - %30
Yurt Dışı Yatırımları	%30 - %35
Yurt İçi Pazarlama ve Satış Faaliyetleri	%10 - %13,75
İnsan Kaynakları Yatırımları	%10 - %13,75
Şirket Alımları	%15 - %17,5
TOPLAM	%100,00

Kaynak: İzahname

2 Şirket Hakkında Özet Bilgi

1995 yılından günümüze bilgi teknolojileri sektöründe ve bunun alt bileşeni olan (danışmanlık ve eğitim dâhil olmak üzere) yazılım, hizmet ve donanım sektörlerinde faaliyet gösteren Obase Bilgisayar, 31 Mart 2022 tarihi itibarıyla toplam 223 kişilik kadrosuyla, ulusal ve uluslararası şirketlere yazılım çözümleri hizmetleri sunmaktadır. Obase Bilgisayar, haftalık bilişim teknolojileri ve ekonomisi gazetesi BTHaber'in her sene düzenlediği Bilişim 500 sıralamasında 2020 yılı için Türkiye merkezli üreticiler arasında yazılım kategorisinde 20. sırada, veri ambarı ve iş zekâsı kategorisinde 2. sırada, yapay zeka kategorisinde ise 8. sırada yer almaktadır (Kaynak: <https://bthaber.com/b500pdf/2020.pdf>).

Obase Grubu (Obase Bilgisayar ve Obase Inc.), özellikle analitik ve sektörel çözümler alanlarında uzmanlaşmış bir yazılı geliştirme ve bilişim teknolojileri çözüm sağlayıcısı grubudur. Obase Grubu, sunduğu çözümler ile müşteri şirketlerin verilerini iş değerine dönüştürerek verimliliklerini artırmalarına yardımcı olmaktadır. Obase Grubu'nun, uluslararası arenada bilinirliği yüksek IBM, Microsoft, Microstrategy ve Oracle gibi markalar ile münhasır olmayan iş birlikleri bulunmaktadır. İş birlikleri kapsamında Obase Grubu yazılımlarının geliştirilmesinde bu markaların altyapılarının kullanılması, ürün geliştirilmesi, konferanslar düzenlenmesi dahil pazarlamaya ilişkin çeşitli etkinlikler yapılabilen, eğitim programları düzenlenmekte ve sahip olunan yetkiyle yazılım lisanslarının ticari alım satımı gerçekleştirilebilmektedir.

Obase Grubu 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. Obase Grubu bünyesindeki Obase Bilgisayar, 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 (Kaynak: <https://www.sanayi.gov.tr/assets/pdf/istatistik/Ar-GeMerkezIstatistik2020.pdf>).

Obase Grubu'nun ürettiği çözümler, Türkiye'nin birçok noktasında ve ayrıca 15 farklı ülkede (ABD, İsveç, Hollanda, Birleşik Krallık, Katar, Polonya, İsrail, Romanya, Belçika, Rusya, Ukrayna, Kazakistan, Makedonya, Belarus, Kıbrıs) olmak üzere toplam 15.000'in üzerinde lokasyonda (şube, mağaza, depo, merkez, vb.) kullanılmaktadır.

Obase Grubu, Ar-Ge merkezinde makale, bildiri yayınları ve üniversite iş birlikleri yaparak dijital dönüşüm ve verimlilik, öngörüselleştirme, planlama, tahminleme, optimizasyon, veri madenciliği ve ileri analitik, veri ambarı ve veri yönetimi, gerçek zamanlı veriler üzerinden öngörüler, nesnelerin interneti, sensör verisine dayalı uygulamalar ile büyük veri analitiği, doğal dil işleme, görüntü işleme, video işleme teknolojileri ile yapay zekâ, iş zekâsı ve analitiği, mobil teknolojiler, veri görselleştirme ve karar destek sistemleri alanlarına yönelik çözümler geliştirmektedir.



Obase Grubu'nun sunduğu çözümler/ürünler üç ana grup altında sınıflandırılmaktadır:

1. Sektörel Çözümler
2. İş Zekası Çözümleri
3. Veri Analitiği Çözümleri

2.1 Sektörel Çözümler

Obase Grubu, 31 Mart 2022 tarihi itibarıyla 120 kişilik deneyimli Ar-Ge ekibi sayesinde ERP, CRM, tedarik zinciri, e-ticaret, iş analitiği, blok zinciri, B2B ve PIM alanlarında yenilikçi projeler geliştirerek tekrarlanabilir çözümler üretmektedir. OBASE Grubu, firmaların dijital dönüşüm süreçlerinde kapsamlı projeleri kısa sürede hayata geçirmekte, sistem entegrasyonları geliştirmekte ve geliştirilen projeler kapsamında sürdürülebilir ve geliştirme hizmetleri vermektedir.

2.2 İş Zekası Çözümleri

Obase Grubu, firmaların detaylı olarak depoladığı büyük veri kitlelerini kullanarak çok boyutlu analizler yapma olanağı verecek ve işletmelerin karar destek sistemi ihtiyaçlarını karşılayacak çözümleri sunma doğrultusunda, bu alanda dünyanın önde gelen firmalarından Microstrategy ile işbirliğine girmiştir. Bu doğrultuda Obase Grubu, ABD merkezli Microstrategy ile tümleşik (Obase Grubu tarafından geliştirilip ilgili lisans ile birlikte satılan ürünler) satılan (OEM), telekomünikasyon sektörüne yönelik küresel ölçekte satma yetkisine sahip olduğu ürünler geliştirmiştir. İş zekası çözümleri Obase Grubu'nun, Microstrategy ve Microsoft altyapısı kullanarak geliştirdiği yazılım ürünleri, bu ürünler konusunda verilen danışmanlık, uygulama ve bakım hizmetlerini kapsamaktadır.

2.3 Veri Analitiği Çözümleri

Obase Grubu, veri yönetimi ve ileri analitik alanlarındaki tecrübesi ile işletmelerde güvenilir bilgi sistemleri, kendi kendine karar verebilen akıllı çözümler, içgörü ve öngörüler sunacak sistemler hayata geçirmektedir. Veri analitiği çözümleri Obase Grubu'nun IBM başta olmak üzere, Microsoft ve açık kaynak kodlu teknolojiler ile geliştirdiği ürünleri, bu ürünler konusunda verilen danışmanlık, uygulama ve bakım hizmetlerini içermektedir.

Tablo 4: Satış Gelirlerinin Ana Kategorilere Göre Kırılımı

Satıştan İadeler	31.12.2019		31.12.2020		31.12.2021		31.03.2022		31.03.2022	
	TL	%	TL	%	TL	%	TL	%	TL	%
İş Zekası Gelirleri	25.436.270	46,9	29.213.345	46,4	51.992.695	50,6	6.684.390	44,6	16.566.597	51,5
Sektörel Çözüm Gelirleri	20.316.730	37,4	19.958.754	31,7	32.282.569	31,4	5.470.440	36,5	10.412.828	32,4
Veri Analitiği Gelirleri	8.821.180	16,3	13.981.507	22,2	18.744.244	18,2	2.866.623	19,1	5.199.381	16,2
Diğer Gelirler	318	0,0	17.902	0,0	3.000	0,0	-	-	-	-
Satıştan İadeler	(295.121)	(0,5)	(221.249)	(0,4)	(286.419)	(0,3)	(27.465)	(0,2)	-	-
Brüt Hasılat	54.279.377	100,0	62.950.259	100,0	102.736.089	100,0	14.993.988	100,0	32.178.806	100,0

Kaynak: İzahname



3 Finansal Durum

Tablo 5: Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU					
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ				
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2021	31.03.2022
Hasılat	54.279.377	62.950.259	102.736.089	14.993.988	32.178.806
Satışların Maliyeti	(39.451.804)	(45.130.220)	(79.647.172)	(14.856.858)	(28.042.776)
Brüt Kar / (Zarar)	14.827.573	17.820.039	23.088.917	137.130	4.136.030
Genel Yönetim Giderleri	(5.360.283)	(6.162.135)	(8.121.801)	(1.657.540)	(3.621.476)
Pazarlama Giderleri	(1.869.785)	(1.603.551)	(2.690.226)	(750.877)	(711.670)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.761.083	5.264.635	11.038.494	2.094.690	4.566.015
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(1.706.210)	(4.400.692)	(11.201.054)	(1.506.003)	(5.509.655)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	8.652.378	10.918.296	12.114.330	(1.682.600)	(1.140.756)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	42.242	78.362	210.938	-	148.515
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	-	-	-	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	8.694.620	10.996.658	12.325.268	(1.682.600)	(992.241)
Finansman Gelirleri	2.622.971	2.827.728	6.957.825	1.293.376	2.707.176
Finansman Giderleri	(4.652.540)	(2.132.191)	(3.691.780)	(589.552)	(780.733)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	6.665.051	11.692.195	15.591.313	(978.776)	934.202
Vergi Geliri / (Gideri)	1.746.174	2.361.558	2.379.371	786.413	1.041.364
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-	-	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	1.746.174	2.361.558	2.379.371	786.413	1.041.364
Dönem Net Karı / (Zararı)	8.411.225	14.053.753	17.970.684	(192.363)	1.975.566

Kaynak: İzahname

Tablo 6: Bilanço

BİLANÇO				
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ			
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.022.328	14.687.574	14.445.291	24.908.941
Finansal Yatırımlar	582.844	-	-	-
Ticari Alacaklar	17.857.138	24.407.592	54.896.296	43.400.593
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	363.355	-	-
İlişkili Olmayan Tarafalardan Ticari Alacaklar	17.857.138	24.044.237	54.896.296	43.400.593
Diğer Alacaklar	23.194	112.624	219.432	268.044
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	-	-	-
İlişkili Olmayan Tarafalardan Ticari Alacaklar	23.194	112.624	219.432	268.044
Müşteri Sözleşmesinden Doğan Alacaklar	-	-	-	1.492.842



BİLANÇO				
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ			
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Stoklar	232.410	232.410	232.410	232.410
Peşin Ödenmiş Giderler	6.432.879	5.809.271	13.873.825	19.854.766
<i>İlişkili Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler</i>	127.876	157.750	195.350	1.208.427
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler</i>	6.305.003	5.651.521	13.678.475	18.646.339
Cari Dönem Vergili ile İlgili Varlıklar	191.351	317.043	46.117	2.743
Diğer Dönen Varlıklar	-	-	-	330.536
Dönen Varlıklar	29.342.144	45.566.514	83.713.371	90.490.875
Maddi Duran Varlıklar	1.285.283	2.062.244	2.352.129	2.742.080
<i>Taşıtlar</i>	698.584	1.158.253	922.160	1.067.186
<i>Mobilya ve Demirbaşlar</i>	560.760	680.345	1.261.849	1.520.656
<i>Özel Maliyetler</i>	25.939	223.646	168.120	154.238
Kullanım Hakkı Varlıkları	756.198	1.561.150	2.504.892	2.231.143
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33.624.103	42.966.493	52.608.224	55.992.405
<i>Lisanslar</i>	172.697	135.165	175.918	195.736
<i>Aktifleştirilen Geliştirme Maaliyetleri</i>	33.451.406	42.831.328	52.432.306	55.796.669
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	-	1.095.338
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5.809.181	8.156.843	10.609.207	11.534.288
Duran Varlıklar	41.474.765	54.746.730	68.074.452	73.595.254
TOPLAM VARLIKLAR	70.816.909	100.313.244	151.787.823	164.086.129
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.727.098	1.826.717	6.758.955	4.900.102
<i>Banka Kredileri</i>	1.365.947	1.826.717	6.758.955	4.900.102
<i>Kiralama İşlemlerinden Borçlar</i>	361.151	-	-	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	81.417	5.950.612	6.202.058	7.408.933
<i>Banka Kredileri</i>	-	5.514.083	5.131.315	6.240.590
<i>Kiralama İşlemlerinden Borçlar</i>	81.417	436.529	1.070.743	1.168.343
Diğer Finansal Yükümlülükler	109.794	89.834	256.724	90.835
Ticari Borçlar	6.948.294	7.643.906	33.968.819	30.827.588
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	6.451.464	6.969.804	33.199.937	30.136.202
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	496.830	674.102	768.882	691.386
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	995.623	1.161.587	1.815.147	5.439.446
Diğer Borçlar	1.010.763	869.112	1.177.362	74.884
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	1.010.763	869.112	1.177.362	-
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	-	-	-	74.884
Müşteri Sözleşmesinden Doğan Yükümlülükler	7.002.277	8.818.346	15.771.499	24.880.575
Devlet Teşvik ve Yardımları	650.777	643.507	639.154	614.966
Kısa Vadeli Karşılıklar	962.320	1.475.853	1.816.442	1.941.093
Kısa Vadeli Yükümlülükler	19.488.363	28.479.474	68.406.160	76.178.422
Uzun Vadeli Borçlanmalar	669.684	8.156.058	3.542.574	4.536.185
<i>Banka Kredileri</i>	-	6.721.972	1.619.646	2.954.342



BİLANÇO				
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ			
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	669.684	1.434.086	1.922.928	1.581.843
Müşteri Sözleşmesinden Doğan Yükümlülükler	614.451	155.367	100.226	1.170.164
Devlet Teşvik ve Yardımları	1.960.881	1.556.105	1.312.454	1.172.394
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.217.885	3.873.611	5.125.654	5.287.511
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.462.901	13.741.141	10.080.908	12.166.254
Ödenmiş Sermaye	1.000.000	1.000.000	1.000.000	35.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(524.479)	(468.895)	(760.865)	(295.733)
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	653.401	749.454	991.512	991.512
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	35.325.498	42.758.317	54.099.424	38.070.108
Net Dönem Karı / (Zararı)	8.411.225	14.053.753	17.970.684	1.975.566
Özkaynaklar	44.865.645	58.092.629	73.300.755	75.741.453
TOPLAM KAYNAKLAR	70.816.909	100.313.244	151.787.823	164.086.129

Kaynak: İzahname

Şirket'in net finansal borçluluk durumu aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 7: Net Finansal Borçluluk Durumu

Net Finansal Borçluluk Durumu (TL)	31.03.2022
A. Nakit	24.908.941
B. Nakit Benzerleri	-
C. Alım Satım Amaçlı Finansal Varlıklar	-
D. Likidite (A+B+C)	24.908.941
E. Kısa Vadeli Finansal Alacaklar	-
F. Kısa Vadeli Banka Kredileri	4.900.102
G. Uzun Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeli Kısım	6.240.590
H. Diğer Kısa Vadeli Finansal Borçlar	90.835
I. Kısa Vadeli Finansal Borçlar (F+G+H)	11.231.527
J. Kısa Vadeli Net Finansal Borçluluk (I-E-D)	(13.677.414)
K. Uzun Vadeli Banka Kredileri	2.954.342
L. Tahviller	-
M. Diğer Uzun Vadeli Finansal Borçlar	-
N. Uzun Vadeli Finansal Borçluluk (K+L+M)	2.954.342
O. Net Finansal Borçluluk (J+N)	(10.723.072)

Kaynak: İzahname

Şirket'in likidite oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 8: Likidite Oranları

Likidite Oranları	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Cari Oran	1,51	1,60	1,22	1,19
Likidite Oranı	1,49	1,59	1,22	1,18
Nakit Oran	0,24	0,52	0,21	0,33

Kaynak: İzahname



Şirket'in mali yapı oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 9: Mali Yapı Oranları

Mali Yapı Oranları	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Kaldıraç Oranı	36,65	42,09	51,71	53,84
Net Borç / Düzeltilmiş FAVÖK Oranı*	(17,78)	(2,88)	(2,97)	(46,05)
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Aktif Toplamı	27,52	28,39	45,07	46,43
Uzun Vadeli Yükümlülükler / Aktif Toplamı	9,13	13,70	6,64	7,41
Özkaynaklar / Aktif Toplamı	63,35	57,91	48,29	46,16
Toplam Yükümlülükler / Özkaynaklar	57,84	72,68	107,08	116,64
Finansal Borçlar / Özkaynaklar	3,29	24,36	18,78	18,73

Kaynak: İzahname

*31 Mart 2022 verileri için yıllıklandırma yapılarak son 12 aylık veriler kullanılmış, diğer dönemler için ise ilgili yılda gerçekleşen veriler dikkate alınmıştır.

Şirket'in karlılık oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 10: Karlılık Oranları

Karlılık Oranları	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Brüt Kar Marjı*	27,32	28,31	22,47	22,59
Faaliyet Kar Marjı*	15,94	17,34	11,79	10,55
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı*	26,39	29,49	22,27	19,42
Net Kar Marjı*	15,50	22,33	17,49	16,79

Kaynak: İzahname

*31 Mart 2022 verileri için yıllıklandırma yapılarak son 12 aylık veriler kullanılmış, diğer dönemler için ise ilgili yılda gerçekleşen veriler dikkate alınmıştır.

Tablo 11: İşletme Sermayesi Hesaplaması

İşletme Sermayesi (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Dönen Varlıklar	29.342.144	45.566.514	83.713.371	90.490.875
Kısa Vadeli Yükümlülükler	19.488.363	28.479.474	68.406.160	76.178.422
Net İşletme Sermayesi	9.853.781	17.087.040	15.307.211	14.312.453

Kaynak: İzahname

4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan 20 Haziran 2022 tarihli fiyat tespit raporuna göre Şirket'in değerlemesinde pazar yaklaşımı (piyasa çarpanları) ve gelir yaklaşımı (indirgenmiş nakit akımı) dikkate alınmıştır.

Şirket'in değerlemesinde kullanılan temel veriler aşağıdaki tablo ile gösterilmiştir.

4.1 Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı metoduyla yapılan değerlemede Kalkınma Yatırım Bankası çarpan analizi metodunu tercih etmiştir. Bu method kapsamında benzer özellik gösteren şirketler iki grup altında incelenmiş olup, bu gruplar BİST'te işlem gören bilgi ve iletişim sektöründe yer alan benzer şirketler ve yurt dışı benzer şirketlerdir. Bununla birlikte pazar yaklaşımı kapsamında benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır.

Çarpan analizi yönteminde Kalkınma Yatırım Bankası tarafından Şirket'in 2022 yılının Mart ayı sonu son 12 aylık FAVÖK ve 2022 yılının Mart ayı sonu Net Nakit değerleri kullanılmıştır.



Bu doğrultuda Kalkınma Yatırım Bankası tarafından 2022/3 son 12 ay FAVÖK değeri 24.011.679 TL ve Mart 2022 sonu itibarıyla Net Nakit durumu 10.723.072 TL olarak hesaplanmıştır.

4.1.1 BİST'te İşlem Gören Bilgi ve İletişim Sektöründe Yer Alan Benzer Şirketler Çarpan Analizi

BİST'te işlem gören bilgi ve iletişim sektöründe yer alan benzer şirketler piyasa çarpan analizi kapsamında kullanılan şirketlerin bilgileri aşağıdaki tabloda verilmektedir. Kalkınma Yatırım Bankası tarafından yapılan değerlendirme kapsamında 17.06.2022 tarihli FD/FAVÖK çarpanları dikkate alınmıştır.

Tablo 12: BİST'te İşlem Gören Bilgi ve İletişim Sektöründe Yer Alan Benzer Şirketler Çarpanları

Yurt İçi Şirket Çarpanları	Firma Değeri (mn TL)	FAVÖK* (mn TL)	FD/FAVÖK
Arena Bilgisayar Sanayi ve Ticaret A.Ş.	3.779	226	16,70x
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	3.683	282	13,07x
ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş.	2.149	55	39,40x
Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş.	1.380	35	39,87x
MİA Teknolojileri A.Ş.	1.302	75	17,34x
Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.	883	157	5,62x
Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.	579	41	14,10x
VBT Yazılım A.Ş.	470	28	16,61x
Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.	436	64	6,77x
Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.	265	12	22,31x
Smartiks Yazılım A.Ş.	188	21	8,81x
		Medyan	16,61x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

*Yıllıklandırılmıştır.

BİST'te işlem gören bilgi ve iletişim sektöründe yer alan benzer şirketler FD/FAVÖK çarpan analizi sonucunda ortaya çıkan değer aşağıdaki tablo ile verilmektedir.

Tablo 13: BİST'te İşlem Gören Bilgi ve İletişim Sektöründe Yer Alan Benzer Şirketler Çarpanlarına Göre Piyasa Değeri Hesabı

Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanı	(TL)
Yurt İçi Medyan FD/FAVÖK	16,61x
Obase Bilgisayar FAVÖK	24.011.679
Firma Değeri	398.738.960
Net Nakit	10.723.072
Özsermaye Değeri	409.462.032

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

BİST'te işlem gören bilgi ve iletişim sektöründe yer alan benzer şirketlerin çarpanları esas alınması sonucu şirketin piyasa değeri 409.462.032 TL'dir.

4.1.2 Yurt Dışı Benzer Şirketler Piyasa Çarpan Analizi

Kalkınma Yatırım Bankası tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında kullanılan yurt dışı benzer şirketlerin 17.06.2022 tarihli FD/FAVÖK piyasa çarpanları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 14: Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanları

Yurt Dışı Şirket Çarpanları	Firma Değeri (mn USD)	FAVÖK* (mn USD)	FD/FAVÖK
Accenture plc	173.104	11.053	18,19x
Infosys Limited	72.201	4.128	18,32x
Cognizant Technology Solutions Corporation	33.946	3.432	9,89x
Fair Isaac Corporation	11.497	514	22,36x
Manhattan Associates Inc.	6.834	150	45,44x
Arabian Internet and Communications Services Co. Ltd.	6.215	310	20,06x
MicroStrategy Incorporated	4.237	47	91,01x
Altair Engineering Inc.	3.993	43	92,46x
Teradata Corporation	3.887	363	10,71x
Perficient Inc.	3.414	152	22,48x
DHC Software Co. Ltd.	3.195	82	40,41x
Netcompany Group A/S	2.848	139	22,79x
Business-intelligence of Oriental Nations Corporation Ltd.	1.567	45	36,35x
Insigma Technology Co. Ltd.	949	4	24,92x
Beyondsoft Corporation	637	87	7,62x
Shenzhen Farben Information Technology Co. Ltd.	623	22	30,01x
Absolute Software Corporation	602	1	634,51x
Digiwin Software Co. Ltd.	529	29	19,16x
Magnet Forensic Inc.	406	9	46,55x
PT Multipolar Technology Tbk	370	34	11,17x
Hunan Creator Information Technologies CO. LTD.	359	5	76,41x
All for One Group SE	322	51	7,03x
Information Services Group Inc.	314	33	9,38x
Asseco Business Solutions S.A.	289	28	11,64x
Colombus A/S	156	11	15,46x
Primeton Information Technologies Inc.	146	1	288,50x
Computer Task Group Incorporated	117	17	6,98x
arara inc.	51	-	479,74x
BPX S.A.	13	6	2,55x
CNS Co. Ltd.	11	5	2,67x
abc Multiactive Limited	5	3	1,76x
Acewin Agriteck Limited	1	2	1,30x
Medyan			16,83x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

*Yıllıklandırılmıştır.

Yurt dışı benzer şirket FD/FAVÖK çarpan analizi sonucunda ortaya çıkan değer aşağıdaki tablo ile verilmektedir.



Tablo 15: Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanlarına Göre Piyasa Değeri Hesabı

Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanı	(TL)
Yurt Dışı Medyan FD/FAVÖK	16,83x
Obase Bilgisayar FAVÖK	24.011.679
Firma Değeri	404.010.861
Net Nakit	10.723.072
Özsermaye Değeri	414.733.934

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt dışı benzer şirketlerin çarpanları esas alınması sonucu şirketin piyasa değeri 414.733.934 TL'dir.

BİST'te işlem gören bilgi ve iletişim sektöründe yer alan benzer şirketler ve yurt dışı benzer şirketler piyasa değeri hesaplamalarının sırasıyla %50 ve %50 ağırlıklandırılması sonucu hesaplanan piyasa değeri aşağıdaki tablo ile verilmektedir.

Tablo 16: Piyasa Değeri Hesaplaması

Çarpan	Değer (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Değer (TL)
Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	409.462.032	50%	204.731.016
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	414.733.934	50%	207.366.967
Özsermaye Değeri		100%	412.097.983

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Kalkınma Yatırım Bankası'nın pazar yaklaşımı ile hesapladığı ağırlıklandırılmış piyasa değeri 412.097.983 TL'dir.

4.2 Gelir Yaklaşımı

Kalkınma Yatırım Bankası yapılan indirgenmiş nakit akımları analizi kapsamında Şirket tarafından sağlanan varsayımlar ve projeksiyonlar kullanılmıştır.

İNA değerlemesi kapsamında kullanılan AOSM hesaplamasında:

- Risksiz Faiz Oranı (R_f):** Değerleme konusu varlığın ömrü ile en tutarlı risksiz getiri oranı olarak 10 yıllık Türkiye Devlet Tahvili (TRT1311130T14) tercih edilmiştir. TRT1311130T14 tanımlı tahvilin yılbaşından bu yana (20.06.2022 itibari ile) ortalaması %22,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Hâlihazırdaki gelişmeler ışığında 2022 yılının risksiz tahvil faiz oranının ortalama %21,2 seviyesinde olacağı varsayılmıştır. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından 28 Nisan 2022 tarihinde yayımlanan Enflasyon Raporu'nda yer alan enflasyon tahminleriyle uyumlu olacak şekilde risksiz faiz oranının projeksiyon dönemi boyunca kademeli bir şekilde düşüş göstererek son üç yılın (2019-2021) ortalamasına yakın bir seviye olan %16,2 düzeyine yakınsayacağı varsayılmıştır. 2023 yılında %21,2, 2024'te %20,2, 2025'te de %18,2 seviyesinde gerçekleşmesi beklenen risksiz faiz oranının 2026 yılından itibaren %16,2'ye gerilemesi öngörülmektedir.
- Piyasa Risk Primi (θ):** New York Üniversitesi Stern School of Business Prof. Dr. Aswath Damodaran tarafından ülkelerin sermaye piyasaları risk prim düzeylerine yönelik olarak yapılan çalışmanın Ocak 2022'de güncellenmiş versiyonuna göre, Türkiye'nin mevcut sermaye piyasası risk primi %5,44 olarak hesaplanmıştır. İndirgeme oranının belirlenmesinde sermaye piyasası risk primi gelişmekte olan ülkelere ilişkin genel kabul görmüş olan %5,5 oranı alınmıştır.
- Beta (β):** Piyasa volatilitésinin Şirket değerlemesi üzerinde etki yaratmaması amacıyla 1 kabul edilmiştir.
- Özsermaye Maliyeti (k_e):** Sermaye maliyetinin hesaplamasında ($k_e = R_f + \beta \times \theta$) formülü kullanılmıştır.



- **Borçlanma Maliyeti (k_d):** Ticari kredi faizleri baz alınarak oluşturulmuş değişken faiz oranları kullanılmıştır. Borçlanma maliyetinin de risksiz getiri oranı olan 10 yıllık Türkiye Devlet Tahvili'nin bir miktar üstünde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Projeksiyon döneminde risksiz faiz oranı öngörülleri şekillendirilirken etkili olması beklenen iktisadi ve politik faktörlerin borçlanma maliyeti tahminlerinde de benzer bir etkiye bulunduğu varsayılmıştır.
- **Vergi Oranı (t):** 2022 yılı ilk 3 aylık UFRS bağımsız denetim raporunun 19 numaralı "Devlet Teşvik ve Yardımları" dipnotunda yer aldığı üzere Şirket Ar-Ge faaliyeti ile ilgili yaptığı Tübitak projelerine ilişkin olarak vergi teşviki almaktadır. Bu teşvik kapsamında Şirket'in geçmiş yıllarda kurumlar vergisi ödemediği görülmektedir. 31 Mart 2022 tarihi itibarıyla 57.366.669 TL tutarında gelecek yıllara devreden kurumlar vergisi ARGE indirimi bulunmaktadır. Hak kazanılan ancak henüz kullanılmamış ARGE indirimlerinin ömrü sınırsızdır. Değerlemeye konu nakit akış projeksiyonlarında Şirket'in 31 Mart 2022 itibarıyla devreden 57,4 milyon TL'lik ARGE indirimi ve sonraki yıllarda gerçekleştireceği öngörülen ARGE yatırımları vergi hesaplamasında dikkate alınmıştır.

Bu varsayımlar çerçevesinde Kalkınma Yatırım Bankası tarafından yapılan AOSM hesaplaması aşağıdaki tablo ile gösterilmiştir. AOSM hesaplaması 5 yıllık 2022-2030 projeksiyon dönemi için değişken olarak hesaplanmıştır.

Tablo 17: AOSM Hesaplaması

AOSM Hesaplaması	2022 Nisan-Aralık	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Risksiz Faiz Oranı (R_f)	21,2%	21,2%	20,2%	18,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%
Piyasa Risk Primi (θ)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Kaldıraçlı Beta (β)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Maliyeti (k_e)	26,7%	26,7%	25,7%	23,7%	21,7%	21,7%	21,7%	21,7%	21,7%
Borçlanma Maliyeti (k_d)	22,2%	22,2%	21,2%	19,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%
Vergi Oranı (t)	0,0%	0,0%	5,3%	11,4%	12,0%	12,4%	13,1%	13,8%	14,1%
Özsermaye Ağırlığı (W_e)	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%
Borcun Ağırlığı (W_d)	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
AOSM	25,8%	25,8%	24,5%	22,3%	20,4%	20,4%	20,3%	20,3%	20,3%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in halka arz edilecek pay başı değerinin tespitinde indirgenmiş nakit akımları analizi aşağıdaki tablo ile verilmiştir.

Tablo 18: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

(bin TL)	Gerçekleşen				İndirgenmiş Nakit Akımları									
	2019	2020	2021	2022/3	2022 Nisan-Aralık	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Terminal
Net Satışlar	54.279	62.950	102.736	32.178	170.026	307.682	379.173	472.019	575.583	683.777	803.468	941.711	1.086.984	1.141.334
Satışların Maliyeti (Amortisman Dahil)	45.106	52.400	88.596	30.861	130.769	239.515	293.897	364.587	449.103	536.918	625.649	724.578	835.138	879.900
Esas Faaliyet Karı (FVÖK)	7.598	10.055	12.277	(197)	39.257	68.167	85.276	107.432	126.480	146.860	177.820	217.133	251.846	261.434
FAVÖK	13.252	17.325	21.226	2.622	46.007	82.648	107.452	138.227	166.770	197.609	231.327	269.925	310.005	325.506
FAVÖK Marjı	24%	28%	21%	8%	27%	27%	28%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%
Efektif Vergi Oranı (t)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	11%	12%	12%	13%	14%	14%	20%
FVÖK * (1-t)	7.598	10.055	12.277	(197)	39.257	68.167	80.729	95.238	111.346	128.645	154.505	187.161	216.272	209.147
Amortisman (Ar-Ge ve Diğer) (+)	5.654	7.270	8.949	2.819	6.750	14.481	22.176	30.795	40.290	50.750	53.507	52.792	58.159	61.067
Yatırım Harcamaları (Ar-Ge ve Diğer) (-)					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 (SNA)					12.882	24.532	48.948	66.360	84.705	103.993	127.363	148.492	176.533	187.244
İndirgeme Oranı					25,80%	25,80%	24,57%	22,36%	20,39%	20,37%	20,35%	20,33%	20,31%	
İndirgenmiş SNA Değeri					11.820	18.413	29.492	32.675	34.645	35.335	35.959	34.842	34.428	
Net Satışlar Değişim	-	16%	63%	-	-	52%	23%	24%	22%	19%	18%	17%	15%	
Satışların Maliyeti (Amortisman Dahil) Değişim	-	16%	69%	-	-	48%	23%	24%	23%	20%	17%	16%	15%	
Esas Faaliyet Karı (FVÖK) Değişim	-	32%	22%	-	-	73%	25%	26%	18%	16%	21%	22%	16%	
FAVÖK Değişim	-	31%	23%	-	-	70%	30%	29%	21%	18%	17%	17%	15%	

Uç Değer Hesabı	(bin TL)
Uç Değer Büyüme Oranı	5%
Uç Değer	1.222.695
Uç Değerin Bugünkü Değeri	238.455

İNA Sonucu	(bin TL)
Uç Değer	238.455
SNA Değerlerinin Toplamı	267.610
Yıllık Ortalama Ciro Büyümesi (2022-2030)	20,5%
Yıllık Ortalama Ciro Büyümesi (2019-2021)	23,7%
Girişim Değeri	506.065
(-) Finansal Borç	14.186
(+) Hazır Değerler	24.909
Özsermaye Değeri	516.788

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Sonuç olarak:

Değerleme çalışması kapsamında gelir yaklaşımı yöntemine %50 ve pazar yaklaşımı yöntemine %50 ağırlık verilmiştir.

Bu kapsamda kullanılan ağırlıklandırmanın özeti ve söz konusu ağırlıklandırma sonucunda Kalınma Yatırım Bankası tarafından hesaplanan Şirket değeri aşağıdaki tablo ile verilmiştir.

Tablo 19: Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme Yöntemi	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	409.462.032	25%	102.365.508
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	414.733.934	25%	103.683.484
İndirgenmiş Nakit Akışı	516.788.803	50%	258.394.402
Özsermaye Değeri			464.443.393

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çalışma kapsamında hesaplanan halka arz fiyatı aşağıdaki tablo ile verilmiştir.

Tablo 20: Halka Arz Fiyat Hesabı

Halka Arz Fiyatı Hesabı	(TL)
Obase Bilgisayar Ortalama Özsermaye Değeri	464.443.393
Ödenmiş Sermaye	35.000.000
Hisse Başı Değeri	13,27
Halka Arz İskontosu	20,8%
İskonto Sonrası Özsermaye Değeri	367.839.167
Halka Arz Pay Başına Fiyat	10,50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Obase Bilgisayar için Kalkınma Yatırım Bankası tarafından yürütülen değerleme çalışması kapsamında hesaplanan Şirket piyasa değerine %20,8 oranında halka arz iskontosu uygulanması sonucunda, halka arz edilmesi planlanan 1 TL nominal değerli payın Halka Arz Fiyatı 10,50 TL olarak belirlenmiştir.

5 Görüş

İş Yatırım görüşü değerleme yöntemleri üstünden oluşturulmuştur.

5.1 Pazar Yaklaşımı

- Sektör dinamiklerini yansıtabildiği için bu yöntemin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizi kapsamında benzer özellik gösteren şirketlerin BİST'te işlem gören bilgi ve iletişim sektöründe yer alan benzer şirketler ve yurt dışı benzer şirketler olarak iki grup altında incelenmesini makul buluyoruz.
- BİST'te bilgi ve iletişim sektöründe işlem gören benzer şirketlerin arasında Arena Bilgisayar Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin operasyonel yapısının ve şirket büyüklüğünün gösterdiği farklılıklardan ötürü çarpan değerlemesine dahil edilmemesi gerektiğini düşünüyoruz.
- Şirket değeri hesaplamasında sıklıkla kullanılan FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını ve bu çarpanın medyan değerlerinin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizi kapsamında yurt dışı benzer şirketlerin daha az ağırlıklandırılması gerektiğini düşünüyoruz.
- İNA ve Çarpan Analizi yöntemlerinin ağırlıklandırmalarını makul buluyoruz.

5.2 Gelir Yaklaşımı

- Şirket'in kendine özgü dinamikleri yansıtabildiği için bu yöntemin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Gelir yaklaşımı yönteminde hesaplanan değer için tahmin edilen büyüme marjlarının ve hedeflenen yatırımların gerçekleşmesi önem arz etmektedir. Aksi halde, yaşanabilecek sapmaların değerlemeyi etkileyebileceği düşünülmektedir.
- AOSM hesabında kullanılan risk primini ve risksiz faiz oranlarını makul buluyoruz.
- Şirket'in betası hesaplanırken muhafazakâr yaklaşımda bulunulmasını olumlu buluyoruz.
- Şirket'in ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ve indirgenmiş nakit akımları hesaplamalarında kullanılan efektif vergi oranlarını makul buluyoruz.
- İNA ve Çarpan Analizi yöntemlerinin ağırlıklandırmalarını makul buluyoruz.

5.3 Sonuç

İş Yatırım tarafından gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, fiyatın makul olup olmadığını değerlendirmek amacıyla, fiyat tespit raporunda yer alan veriler esas alınarak, indirgenmiş nakit akımları ve piyasa çarpanları yöntemi kullanılmıştır.

Kalkınma Yatırım Bankası tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektöre yönelik yeterli ve aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuş olup kapsamlı hazırlandığı kanaatindeyiz. Değerlemede kullanılan varsayımlara ilişkin yeterli açıklamaların yapıldığı görülmektedir.

Değerleme çalışmasında her bir yöntemle göre (Piyasa Çarpanları, İndirgenmiş Nakit Akımları) Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.'nin Şirket değeri hesaplanmıştır. Değerleme yöntemlerinin uygun görülen çarpanları ile ulaşılan değerlerin ağırlıklandırılması sonucu toplamaları alınmıştır.

Nihai Şirket değeri tespit edilirken, Kalkınma Yatırım Bankası tarafından konu alınan BİST'te işlem gören bilgi ve iletişim sektöründe yer alan benzer şirketler çarpanları yönteminden elde edilen değere %25, yurt dışı

benzer şirketler çarpanları yönteminden elde edilen değere %25 ve indirgenmiş nakit akımları yönteminde %50 ağırlık verilerek piyasa değeri hesaplanmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında kapsamlı bir şekilde bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan değerleme yöntemleri ve bu yöntemler temelinde yapılan analizler, Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı olarak ve yeterli şekilde açıklanmıştır.

SONUÇ OLARAK:

Kalkınma Yatırım Bankası tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, belirlenen 10,50 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.