

**OBASE BİLGİSAYAR VE DANIŞMANLIK HİZMETLERİ TİCARET ANONİM
ŞİRKETİ**
FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN ANALİST RAPORU
28.07.2022



Bu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Rapor, Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.'nin halka arzının, Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu 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 Tera Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Temel Bilgiler	
İhraççı	Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	OBASE
Pay Başına Hisse Fiyatı	10,50 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Borsa’da Satış
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım Yöntemi
Talep Toplama Tarihleri	28-29 Temmuz 2022
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	35.000.000 TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	14.000.000 TL
<i>Sermaye Artırımı</i>	10.500.000 TL
<i>Ortak Satışı</i>	3.500.000 TL
Ek Satış	-
Halka Arz Büyüklüğü	147.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%30,77
Halka Arz İskontosu	%20,8
Fiyat İstikrarı	Pay Sahipleri’nin halka arzından elde edecekleri toplam net fon tutarının %50’si ile gerçekleştirilmesi planlanmaktadır.
Halka Arza İlişkin Satmama Taahhütleri	Halka Arz Eden Pay Sahipleri için 1 Yıl (Ayrıca fiyat istikrarı işlemleri kapsamında pay alınması halinde bu paylar için de 180 gün)

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

1.1. Ortaklık Yapısı

Obase Bilgisayar Ortaklık Yapısı		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)	
Hissedar	Grubu	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı
Banu DAL	A	2.797.200	8,02%	2.797.200	6,15%
	B	8.857.800	25,38%	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	7,99%	2.805.600	6,17%
	B	8.884.400	25,31%	7.715.400	16,96%
Halka Açık Kısım	B	-	-	14.000.000	30,77%
Toplam		35.000.000	100%	45.500.000	100%

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

2. Şirket Hakkında Özet Bilgiler

Şirket, 1995 yılından günümüze bilgi teknolojileri sektöründe ve bunun alt bileşeni olan (danışmanlık ve eğitim dahil 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.

2.1. Halka Arz Gelirin Kullanım Alanı

Şirket'in halka arzdan elde edeceği net gelirin maliyetler düşüldükten sonra 102.378.112 TL olması tahmin edilmektedir.

Şirket, halka arzdan elde edeceği gelirin tamamını fon kullanım yeri raporuna göre; %25-%30'u ile yeni ürün, çözümlerin finansmanı ve mevcut ürünlerin geliştirilmesine, %30-%35'ini yurt dışı yatırımlarına, %10-%13,25'i ile yurt içi pazarlama ve satış faaliyetlerine ve %15-%17,5'i ile şirket alımları yapmayı planlamaktadır.

3. Değerleme Hakkında Özet Bilgiler

Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda; Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.'nin halka arz fiyatının tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (Gelir Yaklaşımı) ve Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi (Pazar Yaklaşımı) birlikte kullanılmış ve her iki yaklaşımda eşit şekilde ağırlıklandırılarak nihai değere ulaşılmıştır. Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde hem yabancı benzer şirketler hem de yerli benzer şirketler değerlendirilmiştir. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizinde Şirket için 5 yıllık projeksiyon dönemi boyunca nakit akımları ve uç değer, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile indirgenerek Şirket firma değeri hesaplanmıştır.

- Piyasa Yaklaşımı: Çarpan Analizi
- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akışları

3.1. FD/FAVÖK Çarpan Analizi

Değerlemede baz alınan yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin 17.06.2022 tarihi itibarıyla FD/F AVÖK çarpanları aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. Bu çarpanlar sonucunda ulaşılan medyan değer hesaplanmasında uç değerlere yer verilmemiştir. Uç değerler en düşük 7x, en yüksek ise 25x olarak belirlenmiştir. Benzer Yurtiçi şirketlerin FD/FAVÖK çarpan değerleri Bloomberg platformu aracılığıyla elde edilmiştir.

Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	Firma Değeri (TL)	FAVÖK* (TL)	FD/FVÖK
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 Teknoloji 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

*Yıllıklandırılmıştır

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi benzer şirketlerin FD / FAVÖK medyanı 16,61x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirketin firma değeri ve özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Özkaynak Değeri	TL
Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	16,61x
Obase FAVÖK	24.011.679
Firma Değeri	398.738.960
Net Nakit	10.723.072
Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	409.462.032

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Aynı şekilde yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK değerleri bulunmuştur. Benzer yabancı şirketlerin FD/FAVÖK çarpan değerleri 17.06.2022 kapanış tarihini yansıtmakta olup Bloomberg platformu aracılığıyla elde edilmiştir.

Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	Firma Değeri (USD)	FAVÖK* (USD)	FD/FVÖK
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	40	24,92x
Beyondsoft Corporation	627	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 Forensics 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
Columbus 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	0	479,74x
BPX S.A.	13	6	2,55x
CNS Co.,Ltd.	11	5	2,67x
Abc Multiacative Limited	5	3	1,76x
Aeewin Agriteck Limited	1	2	0,30x
Medyan			16,83x

*Yıllıklandırılmıştır

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Özkaynak Değeri	TL
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	16,83x
Obase FAVÖK	24.011.679
Firma Değeri	404.010.861
Net Nakit	10.723.072
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	414.733.934

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi ve yurt dışı şirketlerin FD /FAVÖK çarpanlarının medyanlarına göre hesaplanmış olan özsermaye değerlerinin ortalamasına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri	Değer (TL)	Ağırlık	Ağırlandırılmış Değer
Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	409.462.032	%50	204.731.016
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	414.733.934	%50	207.366.967
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri		%100	412.097.983

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

3.2. İNA Değerlemesi

Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası tarafından yapılan İNA Analizinde 2022/3– 2030 arası dönem için nakit akım projeksiyonu yapılmıştır. Fiyat Tespit Raporu'nun İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde aşağıdaki varsayımlar uygulanmıştır:

- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından 28 Nisan 2022 tarihinde yayımlanan en güncel 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.
- Sonsuza giderken hesaplanacak değer (nihai değer-terminal değer) kapsamında uzun vadeli büyüme beklentileri ve değerlemeye konu son yıllardaki büyüme oranları göz önünde bulundurulmaktadır. Şirket için hazırlanan işbu çalışmada 2022 Mart sonu ile 2030 yılları arasında Şirket iş planları, sektörel ve ekonomik beklentiler dikkate alınarak nakit akış projeksiyonu hazırlanmış ve 2030 yılı sonrası için nihai değer hesaplaması yapılmıştır. Nihai büyüme oranı %5 olarak dikkate alınmıştır.
- Projeksiyon dönemi boyunca (2022-2030) oluşan net bugünkü değer ve 2030 yılı sonrasındaki uç değer toplamı Şirketin Girişim Değeri'dir. Bu değerden Özsermaye Değeri'ne ulaşmak için Girişim Değeri'nden toplam net finansal borç (Toplam Finansal Borçlar- Hazır Değerler) çıkarılmaktadır.

- Risksiz Getiri (Rt) oranı, değerlendirme konusu varlığın ömrü ile en tutarlı risksiz getiri oranı olarak 10 yıllık Türkiye Devlet Tahvili (TRT13 11 130T14) tercih edilmiştir. TRT13 11 130T14 tanımlı tahvilin yılbaşından bu yana (20.06.2022 itibari ile) ortalaması %22,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Halihazırdaki gelişmeler ışığında 2022 yılının risksiz tahvil faiz oranının ortalama %21,2 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.
- 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.

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti	2022 Mart-Aralık	2023	2024	2025	2026
Risksiz Faiz Oranı (Rf)	21,2%	21,2%	20,2%	18,2%	16,2%
Piyasa Risk Primi (Rm-Rf)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Kaldıraçlı Beta	1,00%	1,00	1,00	1,00	1,00
Özkaynak Maliyeti	26,7%	26,7%	25,7%	23,7%	21,7%
Özkaynak / (Borç + Özkaynak)	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%
Borçlanma Maliyeti (Rd)	22,2%	22,2%	21,2%	19,2%	17,2%
Borç / (Borç+Özkaynak)	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
AOSM	25,8%	25,8%	24,5%	22,3%	20,4%

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti	2026	2027	2028	2029	2030
Risksiz Faiz Oranı (Rf)	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%
Piyasa Risk Primi (Rm-Rf)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Kaldıraçlı Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özkaynak Maliyeti	21,7%	21,7%	21,7%	21,7%	21,7%
Özkaynak / (Borç + Özkaynak)	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%
Borçlanma Maliyeti (Rd)	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%
Borç / (Borç+Özkaynak)	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
AOSM	20,4%	20,4%	20,3%	20,3%	20,3%

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

- Hasılat Projeksiyonu 2019 yılında satış gelirleri 54,6 milyon olarak gerçekleşen Şirket'in cirosu sonraki iki yılda artış eğilimi göstererek 2020 yılında 63,1 milyon TL ve 2021 yılında da 103 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Belirttiğimiz varsayımlar doğrultusunda, 9 yıllık dönemde Şirket'in cirosunun yıllık ortalama %29,9 oranında artacağı varsayımıyla tahminler oluşturulmuştur.
- Şirket'in maliyetlerinin hasılatı oranının nakit akış projeksiyonlarında geçmiş yıllar ortalamaları dikkate alınarak ortalama %60-61 seviyelerinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- Firmanın faaliyet giderlerinin ciroya oranının nakit akış projeksiyonlarında geçmiş yıllar ortalamaları dikkate alınarak ortalama %11 seviyelerinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.

- Şirket'in 2021 yıl sonu itibarıyla ticari faaliyetlerine ilişkin işletme sermayesinin ciroya oranı %5 seviyesinde hesaplanmış olup 2022 ilk 3 aylık dönemde ise ticari faaliyetlerine ilişkin işletme sermayesi ihtiyacının oluşmadığı görülmektedir. Değerlemeye konu dönem ve yıllar itibarıyla ticari faaliyetlerine ilişkin işletme sermayesinin ciroya oranının 2021 yıl sonuna benzer olarak %5 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Ayrıca net diğer varlıkların (Diğer dönen varlıklar+ diğer duran varlıklar - diğer kısa ve uzun vadeli yükümlülükler) ciroya oranı geçmiş yıllara benzer şekilde değerlemeye konu dönem ve yıllar itibarıyla ortalama %9 seviyesinde dikkate alınmıştır.
- Şirket'in maddi duran varlık yatırımları ağırlıklı demirbaş alımlarından oluşmaktadır (bilgisayar, diğer elektronik malzemeler ve diğer ofis ekipmanları, vb.). Maddi duran varlık yatırımlarının, projeksiyon dönemi boyunca satışların %0,5'i seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Şirket'in gelecek dönemlerde yapması öngörülen AR-GE yatırımları projeksiyonu, Şirket'in gelecek yıllar büyüme beklentisi ile AR-GE yatırımları paralellik göstermesi sebebi ile yapılacak AR-GE yatırımları yıllık bazda artan bir trendde öngörülmüştür.
- Borçlanma maliyeti (Rd) olarak 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 öngörülülerimizi şekillendirirken etkili olmasını beklediğimiz iktisadi ve politik faktörlerin borçlanma maliyeti tahminlerinde de benzer bir etkide bulunduğu varsayılmıştır.
- Bu beklentiler doğrultusunda, 2022 yılının son dokuz ayında ortalama %22,2 seviyesinde olması beklenen borçlanma maliyetinin 2023-2026 yılları arasında kademeli bir şekilde %22,2'den %17,2'ye yakınsayacağı ve 2026 yılından sonra da %17,2 seviyesinde sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Şirket'in finansal borçluluğu mevcut durumda düşük seviyede olup AOSM hesaplamasında kullanılan finansal borç/(finansal borç+ özkaynak) oranı %20 seviyesinde dikkate alınmıştır.

Hazırlanan projeksiyonlara göre nakit akışı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

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
Satışların Maliyeti (Amortisman Dahil)	130.769	239.515	293.897	364.587	449.103	536.918	625.649	724.578	835.138	879.900
Esas Faaliyet Karı	39.257	68.167	85.276	107.432	126.480	146.860	177.820	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
FAVÖK Marjı	27	27	28	29	29	29	29	29	29	29
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 (Ar-Ge ve diğer) (+)	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 Değerleri	11.820	18.413	29.492	32.675	34.645	35.335	35.959	34.842	34.428	
Net Satışlar Değişim (%)	--	52	23	24	22	19	18	18	15	
Satışların Maliyeti (Amortisman Dahil) Değişim (%)	--	48	23	24	23	20	17	17	15	
Esas Faaliyet Karı Değişimi (%)	--	73	25	26	18	16	21	22	16	
FAVÖK Değişim (%)	--	70	30	29	21	18	17	17	15	

UÇ DEĞER HESABI	
Uç Değer Büyüme Oranı	5%
Uç Değer (Bin TL)	1.222.695
Uç Değerin Bugünkü Değeri (Bin TL)	238.455
İNA SONUCU	
Uç Değer	238.455
SNA Değerlerinin Toplamı	267.610
Yıllık Ortalama Ciro Büyümesi (2022-2030)	20,50%
Yıllık Ortalama Ciro Büyümesi (2019-2021)	23,70%
Firma Değeri	506.065
(-) Finansal Borç	14.186
(+) Hazır Değerler	24.909
Özsermaye Değeri	516.788

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

3.3. Değerleme Sonucu

OBASE şirket değerlemesi İndirgenmiş Nakit Akımları %50, Piyasa Çarpanı analizi %50 ağırlık verilerek hesaplanmıştır. Değerleme sonucunun özeti aşağıda olan tabloda yer almaktadır. Buna göre Şirket için Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri 464,443 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

Değerleme Yöntemleri Sonuçları	Özkaynak Değeri
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	20,80%
Halka Arz Fiyatı	10,5

Kaynak: Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Söz konusu değere, halka arz iskontosu olarak %20,8 oranında bir iskonto uygulanarak halka arz iskontosu sonrası piyasa değeri 367,5 milyon TL ve pay başı değer de 10,50 TL olarak hesaplanmaktadır.

GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirmemiz,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğunu düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak FD/FAVÖK Çarpan Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizinin %50 ile eşit ağırlığa sahip olmasının uygun olduğunu düşünüyoruz.
- İNA analizi yönteminde kullanılan AOSM'nin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Çarpan analizi için seçilen yerli ve yabancı benzer şirketlerin makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz.
- Çarpan analizinde medyan değerlerin alınmasının makul buluyoruz. Yurt içi benzer şirketlere ek olarak yurt dışı benzer şirketlerin de çarpan analizine dahil edilmesinin doğru bir yaklaşım olduğunu kanaatindeyiz.
- Hesaplanan sermaye değeri üzerinden %20,80 halka arz iskontosu uygulandıktan sonra özsermaye değeri 464.443.393 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, 10,50 TL hesaplanan halka arz pay başına değerini makul buluyoruz.

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Eski Büyükdere Cad. İz Plaza Giz Kat 11 Maslak,
İstanbul Tel: +90 212 365 1000

www.terayatirim.com
strateji@terayatirim.com

ÇEKİNCE:

Burada yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiştir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu bilgilerin veya bu bilgilere dayalı olarak yapılan tahmin, çıkarım veya görüşlerin doğruluğu, tamlığı veya uygunluğuna ilişkin açık veya zımni hiçbir beyan veya taahhütte bulunmamaktadır. Burada yer alan hiçbir bilgi Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir menkul kıymetin alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez. Bu rapor onu hazırlayan analistlerin raporda bahsedilen menkul kıymetlere ve şirketlere ilişkin kişisel görüşlerini içermektedir. Yatırımcılar burada bahsedilen şirketlerin menkul kıymetlerine ilişkin her hangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçları ve mali durumlarını göz önünde bulundurarak, o şirket tarafından onaylanmış izahnameyi, sirküleri, kendi araştırmalarını ve bağımsız danışmanlarından aldıkları tavsiyeleri temel alarak yapmalıdır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., her hangi bir tarafın uğrayacağı doğrudan/dolaylı, maddi/manevi zararlar da dahil olmak üzere ancak bunlarla sınırlı kalmaksızın, hiçbir sorumluluk veya yükümlülük kabul etmez.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55, Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan 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 buradayken yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.