



Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret 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**

1. RAPORUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu (“Kurul”)’nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29’uncu maddesinin beşinci fıkrasında “*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. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.*” hükmü yer almaktadır. Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. (“Obase” veya “Şirket”) payları 3 Ağustos 2022 tarihinde Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası Ana Pazar’da işlem görmeye başlamış olup, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde, paylarının Borsada işlem görmeye başlamasından sonra hazırlanan 01.01.2023-31.12.2023 hesap dönemine ilişkin finansal raporları 17 Mayıs 2024 tarihinde KAP’ta kamuya açıklandığından işbu rapor, anılan tebliğ hükmü çerçevesinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların 31.12.2023 tarihi itibarıyla gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içermek amacıyla düzenlenmiştir. Bu kapsamda Şirket’in Denetimden Sorumlu Komitesi, söz konusu hüküm gereği işbu raporu hazırlamıştır.

2. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

GENEL BİLGİLER	
Rapor Dönemi	01.01.2023-31.12.2023
Ticaret Unvanı	Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.
Kuruluş Tarihi	1995
Ticaret Sicil Numarası	326706-0
Ticaret Sicil Müdürlüğü	İstanbul
Vergi Dairesi	İSTANBUL - Alemdağ Vergi Dairesi
Vergi Numarası	6320363219
Mersis Numarası	0632036321900016
Faaliyet Konusu	Bilgi teknolojileri, yazılım, hizmet ve donanım sektörlerinde faaliyet göstermektedir.
Kayıtlı Sermaye Tavanı	175.000.000
Çıkarılmış Sermaye	45.500.000
Borsa Kodu	OBASE
Borsada İşlem Görme Tarihi	3 Ağustos 2022
Merkez Adresi	Fatih Sultan Mehmet Mahallesi, Balkan Caddesi, Meydan İstanbul AVM, Blok No: 62A, Ümraniye, İstanbul
E-posta Adresi	bilgi@obase.com
İnternet Adresi	www.obase.com
Telefon	+90 216 527 3000
Faks	+90 216 527 3111
Bağımsız Denetim Kuruluşu	Kavram Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş.

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Şirketimiz paylarının halka arzına aracılık eden Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. (“TKYB”) tarafından hazırlanan ve 22.07.2022 tarihinde Şirketimizin internet sitesi (www.obase.com), TKYB’nin internet sitesi (www.kalkinma.com.tr), halka arzımıza aracılık eden diğer lider kurum Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (www.ziraatyatirim.com.tr) ve KAP’ta (www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1047476) yatırımcıların bilgisine sunulan 20 Haziran 2022 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.

Emsal şirketlerin nakit yaratma kapasitesi göstermesi, ülkeler arası vergilendirme farklarını ortadan kaldırması, gelecekte kar yaratma kapasitesini göstermesi, konularında bir standart oluşturması ve şirketler arasında sağlıklı bir karşılaştırma yapılmasını mümkün kılması sebebiyle FD/FAVÖK çarpanı Piyasa Çarpanı olarak değerlendirme çalışmasında kullanılmıştır. FD/FAVÖK çarpanı benzer şirketlerin firma değeri ile Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar’ının (“FAVÖK”) bölünmesi sonucu hesaplanmaktadır.

Emsal şirketlerin seçimi yurt içi ve yurt dışı şirketler olmak üzere iki ana kategoride gerçekleştirilmiştir. Söz konusu şirketlerin seçiminde, Şirket ile benzer faaliyetleri göstermesi ve şirketlere ilişkin finansal verilerin güvenilir kaynaklardan temin edilebilir olması kriterleri göz önüne alınmıştır.

Şirket’in 31.12.2021 FAVÖK verisinden 31.03.2021 FAVÖK verisi çıkartıldıktan sonra 31.03.2022 FAVÖK verisi eklenerek yıllıklandırma yapılarak hesaplanan, değerlendirme tarihindeki son 12 aylık, FAVÖK verisi benzer şirketlere bakılarak tespit edilen FD/FAVÖK ile çarpılarak şirket değeri hesaplanmıştır. Şirket’in FD/FAVÖK çarpanına göre özkaynak değeri Şirket’in 31.03.2022 tarihindeki net borcunun hesaplanan şirket değerinden düşülmesiyle hesaplanmıştır.

b. Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımı (“İNA”) yöntemine göre, önce Şirket’in gelecekte ulaşacağı öngörülen faaliyet hacmi (satış hasılatı) ve faaliyetlerinden elde edeceği nakit yaratımları (faaliyet karı + amortisman) ile vergi ödemelerinden ve gerekli işletme sermayesi ihtiyaçlarının ve sabit kıymet yatırımlarının karşılanmasından sonra sağlayacağı serbest nakit akımları hesaplanmaktadır. Projeksiyon yılları itibarıyla elde edileceği öngörülen nakit yaratımları, belirli bir oran üzerinden indirgenerek nakit akımlarının bugünkü değerine ulaşılmaktadır.

Sonsuza giderken hesaplanacak değer (projeksiyon sonrası dönem yaratılacak nakit akımlarına ilişkin değer / terminal değer) kapsamında uzun vadeli büyüme beklentileri ve değerlemeye konu son yıllardaki büyüme oranları göz önünde bulundurulmaktadır. Değerleme kapsamında 31 Mart 2022 ile 2030 yılları arasında Şirket iş planları, sektörel ve ekonomik beklentiler dikkate alınarak nakit akım projeksiyonu hazırlanmış ve 2030 yılı sonrası için terminal değer hesaplaması yapılmıştır.

Projeksiyon dönemi boyunca (2022-2030) oluşan net bugünkü değer ve 2030 yılı sonrası yaratılacak nakit akımları için hesaplanan terminal değer toplanarak şirket değeri hesaplanmıştır. Şirket’in İNA yöntemine göre özkaynak değeri Şirket’in 31.03.2022 tarihindeki net borcunun hesaplanan şirket değerinden düşülmesiyle hesaplanmıştır.

4. DEĞERLEME YÖNTEMLERİNE GÖRE HESAPLANAN ŞİRKET DEĞERİ

TKYB tarafından belirlenen benzer şirketler (yerli ve yabancı Şirketler) FD/FAVÖK çarpanı yöntemine göre Şirket’in özkaynak değeri 412.097.983 TL olarak tespit edilmiştir. İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemine göre ise Şirket’in özkaynak değeri 516.788.803 TL olarak hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi ve FD/FAVÖK çarpanı yöntemi, eşit ağırlıklandırılarak nihai özkaynak değeri tespit edilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Piyasa Değeri Katkısı (TL)
FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	412.097.983	%50	206.048.992
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	516.788.803	%50	258.394.402
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			464.443.393

5. HESAPLANAN HALKA ARZ FİYATI

Hazırlanan fiyat tespit raporunda İNA yöntemine ve FD/FAVÖK çarpanı yöntemine eşit ağırlık verilmek suretiyle 464.443.393 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır. Halka arz öncesi 1,-TL nominal değerli 35.000.000 adet paydan oluşan 35.000.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayeye göre bir payın değeri 13,27 TL olarak hesaplanmıştır. Daha sonra Şirket’in ağırlıklandırılmış

öz kaynak değerine %20,8 oranında halka arz iskontosu yapılmak suretiyle 1,-TL nominal değerli bir payının halka arz fiyatı 10,50 TL olarak belirlenmiştir.

Yöntem	Değer (TL)
FD/FAVÖK Özkaynak Değeri (%50)	412.097.983
İNA Özkaynak Değeri (%50)	516.788.803
Obase Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	464.443.393
Ödenmiş Sermaye	35.000.000
Pay Başına Fiyat (TL)	13,27
İskonto Oranı	%20,8
Halka Arz Fiyatı	10,50

6. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN VARSAYIMLAR

TKYB tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket'in geçmiş mali verileri ışığında ve Şirket yönetiminin beklentileri ile TKYB'nin tahminleri doğrultusunda yapılan analizler sonucunda 2022 son 9 ay - 2030 yılları için varsayımlar (projeksiyonlar) hazırlanmış ve bu projeksiyonlar İNA yöntemi kapsamında şirket değerinin hesaplanmasında kullanılmıştır. Aşağıda Gelir Tablosu projeksiyonuna yer verilmiştir.

(bin TL)	2022 Nisan- Aralık	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Net Satışlar	170.026	307.682	379.173	472.019	575.583	683.777	803.468	941.711	1.086.984
Satılan Malın Maliyeti (amortisman dahil)	130.769	239.515	293.897	364.587	449.103	536.918	625.649	724.578	835.138
Esas Faaliyet Karı	39.257	68.167	85.276	107.432	126.480	146.860	177.820	217.133	251.846
Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar	46.007	82.648	107.452	138.227	166.770	197.609	231.327	269.925	310.005

7. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Aşağıdaki tabloda 2022 ve 2023 gerçekleştirmeleri ile TKYB tarafından hazırlanan fiyat tespit raporundaki 2023 yılı tahminlerine yer verilerek karşılaştırmalar yapılmıştır.

(bin TL)	2022 Yılı Gerçekleşen	2023 Yılı Gerçekleşen	Değişim (%)	2023 Tüm Yıl Tahmin	2023 Yılı Tahminine Göre Gerçekleşme Oranı (%)
Net Satışlar	343.425	410.432	%20	307.682	%133
Satılan Malın Maliyeti (amortisman dahil)	301.952	381.212	%26	239.515	%159
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	(16.783)	(30.087)	%79	68.167	(%44)
Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar*	37.698	45.395	%20	82.648	%55

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

**a.d.: Anlamlı değil

TKYB tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda 2023 yılı için öngörülen hasılat 308 milyon TL iken gerçekleşme 410 milyon TL olmuştur. Fiyat tespit raporunda 2023 yılı FAVÖK tutarı 83 milyon TL öngörülmüş ve gerçekleşme 38 milyon TL olmuştur. Sonuç olarak, fiyat tespit raporunda Şirket'in özkaynak değerinin ve halka arz fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemlerden İNA yönteminde 2023 için öngörülen hasılat varsayımının %133'ü ve öngörülen FAVÖK varsayımının %55'i gerçekleştirilmiştir.

FAVÖK tutarının yapılan tahminin altında kalmasında Şirket'in büyük ölçüde ABD\$ endeksli satışlara Türk Lirası bazındaki maliyetlerini birebir yansıtamaması ve/veya gecikmeli olarak yansıtmasından kaynaklandığı değerlendirilmektedir. Ayrıca Obase'in tek seferlik lisans satışı yerine, uzun vadede sürdürülebilir gelir etme hedefiyle, lisans kiralama (aylık/yıllık abonelik) yöntemiyle satış yapmaya yönelmesinin de satışların kısa vadede azalmasına sebep olmuş olabileceği değerlendirilmektedir. Ek olarak FAVÖK tutarının yapılan tahminin altında kalmasında entelektüel sermayenin korunması için yapılan yatırımlar kaynaklı maliyet artışının da etkili olduğu değerlendirilmektedir.

Saygılarımızla,

Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.

Denetim Komitesi