



Odine Solutions Teknoloji Ticaret Ve Sanayi Anonim Şirketi

FİYAT TESPİT RAPORU

26.02.2024

TSKB


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

İçindekiler

1.	Rapor Bilgileri	4
2.	Yönetici Özeti	7
3.	Odine Hakkında Bilgi	10
4.	Pazar Hakkında Bilgi	16
5.	Finansal Bilgiler.....	24
6.	Değerleme Yöntemleri	29
7.	Değerleme	33
8.	Değerleme Sonucu	52
9.	Ekler.....	53


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Kısaltmalar ve Tanımlar

Kısaltmalar	Tanımlar
"ABD"	Amerika Birleşik Devletleri
"A Grubu Pay/lar"	Şirket'in sermayesini oluşturan A Grubu pay/lar
"Aracılık ve Danışmanlık Sözleşmesi"	03.03.2023 tarihinde Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş., Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. ve İhraççı arasında imzalanan Halka Arza Aracılık ve Danışmanlık Hizmetleri Yetkilendirme Sözleşmesi
"Ar-Ge"	Araştırma geliştirme
"Bağlı Ortaklıklar"	Odine Solutions FZ-LLC ve Odine Engineering Services CZH
"B Grubu Pay/lar"	Şirket'in sermayesini oluşturan B Grubu pay/lar
"BİST", "Borsa" veya "Borsa İstanbul"	Borsa İstanbul A.Ş.
"Bulut Sistemi"	Şirket'in fikri mülkiyet haklarının sahibi olduğu Odine Nebula platformu ve Odine ORION yazılımı üzerine kurulu bulut platformu
"Kurul" veya "SPK"	Sermaye Piyasası Kurulu
"Odine CZH"	Odine Engineering Services CZH s.r.o.
"Odine LLC"	Odine Solutions FZ-LLC
"Odine Şirketler Grubu"	Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş., Odine Engineering Services CZH s.r.o. ve Odine Solutions FZ-LLC
"TCMB"	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
"TFRS"	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
Tier – 1	Küresel bir varlığa ve geniş bir ağ altyapısına sahip büyük telekom operatörleri
"TL"	Türk Lirası
"TMS"	Türkiye Muhasebe Standartları
"Turkcell"	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.
"TÜBİTAK"	Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
"TÜİK"	Türkiye İstatistik Kurumu
"TürkTelekom"	Türk Telekom A.Ş.
"UDHAM"	Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme Araştırmaları Merkezi
"USD" veya "ABD\$"	Amerika Birleşik Devletleri resmi para birimi
"YBBO"	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

1. Rapor Bilgileri

Raporun Amacı

Bu rapor, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin ("TSKB") ile Oline Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi ("Şirket") arasında 03.03.2023 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III. 62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ hükümleri çerçevesinde Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla Sözleşme kapsamında halka arzda lider yatırım kuruluşlarından biri olarak yetkilendirilmiş olan ve 05.10.2015 tarih ve BNK-005 (007) sayılı yetki belgesi ile halka arzda aracılık faaliyetinde bulunma iznine sahip TSKB tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine de sahip olan TSKB Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar Hakkındaki İlke Kararı ile 13.01.2022 tarih ve 2/56 sayılı karar uyarınca "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" ile "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" olmak üzere iki ayrı listenin oluşturulması kapsamında, 06.10.2022 tarih ve 58/1477 sayılı Kurul onayı ile Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesine alınmış olup, istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti vermektedir.

Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket'in pay sahiplerine zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerlendirme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurulları doğrultusunda yerine getirilmiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin talimatları yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket'in 2021, 2022 ve 2023 yıl sonu finansal tabloları ile bu finansal tablolara ilişkin BDO Denet Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan bağımsız denetim raporlarından, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket tarafından sağlanan geleceğe yönelik tahminler ile diğer bilgiler ve TSKB'nin analizlerine dayanmaktadır.

TSKB değerleme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere TSKB'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonunda sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin güvenilirliği ve doğruluğu ayrıca teyit edilmemiştir. Bu çerçevede TSKB, elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu taahhüt edememektedir.

Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde TSKB ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaklardır.

Şirket'in pay sahiplerinin basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Ülkemiz ve dünya ekonomisinde yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Rapora konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket'in değerini etkileyerek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.

Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Bu raporda, çarpan analizleri için kullanılan halka açık şirketlerin mali yapılarına ve piyasa değerlerine ilişkin veriler için ilgili şirketlerin internet sayfaları, diğer kamuya açık ilgili kaynaklar ile Bloomberg ve Thomson Reuters adlı veri platformları kullanılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayana İlişkin Bilgiler:

Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanmasını çeşitli yatırım bankalarında 18 yıl kurumsal finansman tecrübesi olan TSKB Kurumsal Finansman Müdürü Onur Aksoy ve 4 yıl kurumsal finansman tecrübesi olan Gürkan Yasin Özcan yönetmiştir.

Onur Aksoy, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 204694), Gürkan Yasin Özcan, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na (Belge No: 920049) sahiptir.

Değerlemesi Yapılacak Varlık, Değerleme Tarihi ve Para Birimi

Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında para birimi olarak Şirket'in operasyonlarında ağırlıklı olarak kullanılan ve TMS 21 uyarınca Şirket'in finansal tablolarında geçerli para birimi olan USD kullanılmıştır. Değerleme tarihi aynı zamanda rapor tarihi olan 26.02.2024'tür.

İşbu rapor halka arz edilecek olan Şirket paylarının satış fiyatının (30,00 TL hesaplanmıştır) nominal değeri olan 1 TL'nin üzerinde olmasından dolayı, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplamasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak görüş bildirmek dışında hiçbir amaca hizmet etmemektedir.

Kullanılan Değer Esası

- Piyasa Yaklaşımı için Pazar Değeri,
- Gelir Yaklaşımı için Makul Değer

dikkate alınmıştır.

UDS'nin 104 Değer Esasları kapsamında Pazar Değeri ve Makul Değer sırası 30.1 ve 50.1 uyarınca aşağıda tanımlanmaktadır.

Pazar Değeri:

Pazar Değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Makul Değer:

Makul değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır. Aynı zamanda 50.4 maddesi ile makul değer kullanımına örnek olarak "Payları borsada işlem görmeyen bir işletmede pay sahipliği için makul olan fiyatın belirlenmesi" ifadesi doğrultusunda Gelir Yaklaşımı'nda kullanılmıştır.


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

2. Yönetici Özeti

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde indirgenmiş nakit akımları analizi ve halka açık benzer şirket çarpanları analizi kullanılmıştır.

2.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Ödine'in özsermaye değeri hesaplamasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi özet tablosu aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Söz konusu metodun detaylı analizi raporun 7.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi başlığı altında yer almaktadır.

BİN USD	Serbest Nakit Akımları								Terminal Yılı
	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	
Net İşletme Sermayesi Değişimi	308	2.155	2.180	2.180	257	2.206	308	308	
Yatırım Harcamaları	2.816	3.815	4.825	5.835	5.954	6.976	7.119	7.262	
Vergi	1.600	2.521	3.531	4.465	4.566	5.615	5.610	5.658	
Serbest Nakit Akımları (SNA)	4.535	4.530	7.103	9.794	12.055	12.728	15.214	15.790	15.948
AOSM	%13,34	%13,34	%13,34	%13,34	%13,34	%13,34	%13,34	%13,34	
İndirgeme Oranı	%88,2	%77,9	%68,7	%60,6	%53,5	%47,2	%41,6	%36,7	
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	4.001	3.527	4.879	5.936	6.447	6.005	6.334	5.800	
İNA Toplamı	42.929								
Terminal Büyüme Oranı	%1								
Terminal Değer (TD)	129.279								
TD'nin Bugünkü Değeri	47.489								
Firma Değeri	90.418								
Net Nakit (31.12.2023)*	10.597								
Özsermaye Değeri	101.014								

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

*7.1.6. Net Nakit Hesaplaması bölümünde gösterilmektedir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

2.2. Çarpan Analizi

2.2.1. Firma Değeri / FAVÖK arpan Analizi

Odine'in zsermaye değeri, Firma Değeri/FAVÖK arpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterilen çarpana göre hesaplanmaktadır.

Söz konusu çarpanların detaylı analizinin gösterimi, raporun 7.2. Piyasa arpanları Analizi başlığı altında yer almaktadır.

Şirket Grupları	FD/FAVÖK
Yurt Dışı Benzer Şirketler (%100)	11,72x
Yurt Dışı Benzer Şirketler (%100) (%20 iskontolu)*	9,38x

*Medyan

2.2.2. Çarpan Analizi zeti

Odine'in çarpan analizi metoduna konu edilen FAVÖK' aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Şirket Finansalları (USD)	31.12.2023
FAVÖK	12.679.834

Odine'in zsermaye değeri hesaplamasında kullanılan çarpan analizinden hesaplanan değeri aşağıdaki zet tabloda gösterilmektedir:

Çarpan Analizi zeti (Bin USD)	
Firma Değeri	118.935,1
Net Nakit	10.596,8
zsermaye Değeri	129.531,9

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ő.

2.3. Değerleme Sonucu

Odine'nin özsermaye değeri İndirgenmiş Nakit Akımları analizinden elde edilen özsermaye değerinin %50, halka açık benzer şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizinden elde edilen özsermaye değerinin %50 ağırlıklandırılması suretiyle elde edilmiştir.

Değerleme Özeti (Bin USD)	Öz Sermaye Değeri*	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	101.014,3	%50,00	50.507,2
Piyasa Çarpanları Analizi*	129.531,9	%50,00	64.765,9
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			115.273,1

* FD/FAVÖK 31.12.2023 çarpanı kullanılarak ulaşılan değerdir.

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin USD)	115.273,1
23.02.2024 Tarihli TCMB Alış Kuru	31,0047
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin TL)	3.574.008,0
Ödenmiş Sermaye (TL)	88.400.000
Birim Pay Değeri (TL)	40,43
Halka Arz İskontosu (TL)	%25,80
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	30,00

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

3. Odine Hakkında Bilgi

Genel Bakış

Odine, 2000 yılında kurulmuş olup, bilgi teknolojileri sektörü ve bu sektörün alt bileşenleri olan yazılım, hizmet ve donanım alanlarında faaliyet göstermektedir. 31 Aralık 2023 itibarıyla toplam çalışan sayısı 96 olan Odine, ulusal ve uluslararası telekomünikasyon şirketlerine şebeke yazılım çözümleri ve telekomünikasyon mühendislik hizmetleri sunmaktadır. Şirket Veko Giz Plaza Maslak, Sarıyer, İstanbul adresindeki kayıtlı merkezinde faaliyet göstermektedir. Ar-Ge faaliyetleri ise İstanbul Teknik Üniversitesi Ayazağa Kampüsü Arı-3 Teknokent Binası, Maslak, Sarıyer, İstanbul adresindeki ofiste yürütülmektedir. Ayrıca, Çek Cumhuriyeti ve Birleşik Arap Emirlikleri'nde iki Bağlı Ortaklık'la birlikte Odine Şirketler Grubu olarak faaliyetlerine devam etmektedir.

Odine, kurumsal olarak faaliyet süreçlerini ISO 9001 Toplam Kalite Yönetim Sistemi, ISO 14001 Çevre Yönetim Sistemi, ISO 20000-1 Bilgi Teknolojileri Hizmet Yönetim Sistemi, ISO 27001 Bilgi Güvenliği Yönetim Sistemi ve ISO 22301 İş Sürekliliği Yönetim Sistemi sertifikasyonlarına uygun ve denetimli olarak sürdürmektedir. Odine'in müşteri portföyü ağırlıklı olarak telekomünikasyon sektöründe faaliyet gösteren firmalardan oluşmaktadır.

Odine'in sunduğu çözümler/ürünler iki ana başlık altında toplanmaktadır.

- 1) Telekomünikasyon Ses Şebekesi Çözümleri
- 2) Telekomünikasyon Veri Şebekesi Çözümleri

Telekomünikasyon Ses Şebekesi Çözümleri:

Şirket kendi geliştirdiği Odine Nebula® ve Odine Orion® yazılım ve altyapı çözümleri üzerine kurulu olan bulut platformu ile telekom operatörü ve toptan ses/veri taşıyıcısı müşterilerine; Amerika Birleşik Devletleri ("ABD") ve Birleşik Krallık'ta bulunan bölgesel veri merkezleri aracılığıyla PaaS/SaaS (PaaS: Hizmet Olarak Platform, SaaS: Hizmet Olarak Yazılım) şeklinde platform ve yazılım çözümleri sunmaktadır. Bu hizmetler, operatörlerin toptan ses trafiği operasyonlarını esnek, verimli ve yüksek performanslı bir biçimde uçtan uca yönetmelerini, operasyonel maliyetlerini düşürmelerini ve tüm iş süreçlerinde verimliliği en üst düzeye çıkarmalarını sağlamaktadır. Ek olarak ses şebekesi çözümleri altında geliştirdiği Odine Gatekeeper® ve Odine Pathfinder® ürünleriyle müşterilerine tamamlayıcı ürünler sunmaktadır.

Odine'in telekomünikasyon ses şebekesi çözümleri aşağıdaki ürün/hizmetlerden oluşmaktadır.

Odine Orion®: Kendi geliştirdiği yazılım ile ses yönetimi çözümü alanında kural tabanlı çağrı yönlendirme, trafik yönlendirme optimizasyonu, teklif yönetimi, derecelendirme, faturalandırma, numara taşınabilirliği, teknik ve operasyon raporlaması ve analitiği, ihtilaf yönetimi özellikleri ile firmaların toptan ses trafiğini kolaylıkla yönetmelerine yardımcı olmaktadır.

Odine Nebula®: Eski nesil yerinde/fiziki uygulamalardan tamamen bulut dönüşümünü mümkün kılan bulut tabanlı ses yönetim platformudur. Odine'nin Platform Hizmeti Odine Nebula®(PaaS), Odine'nin toptan ses trafiği yönetimi yazılımı olan Odine Orion® (SaaS) ile birlikte çalışmaktadır.

Odine Nebula+®: Esnek Hibrit Ses Yönetim Platformu, hibrit seçenekler arayan operatörler için, yerinde ve genel bulut çözümü seçenekleri sunmaktadır.


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Odine Gatekeeper®: Telekom operatörlerinin olası toptan ses trafiği dolandırıcılığı olaylarına karşı önceden tedbir almak için vaka tespiti, veri güvencesi ve sürekli testlerle telekom şebekesinin yönetilmesini sağlamaktadır. Gatekeeper, yurt dışından başlatılan uluslararası çağrıların yasal yönlendiriciler üzerinden Mobil Operatör şebekesine tesliminde yaşanan dolandırıcılık faaliyetlerinin önüne geçilmesi amacıyla geliştirilen bir sistemdir. Makul bir hata payı ile Arayan Hat Tanımlama (CLI -Calling Line Identification) elde edilmesi, çağrı kurulumlarındaki gecikmeler ile ses kalitesinde düşüşün önüne geçilerek müşteri memnuniyetinin artırılması ve uluslararası çağrı sonlandırma gelinde yaşanan kayıpların ortadan kaldırılmasını hedefleyen bir üründür.

Odine Pathfinder ®: Operatörlerin yüksek çağrı hacimlerini, karmaşık yönlendirmeyi ve sürekli artan ara bağlantı sayısını desteklemek için mevcut altyapıların dönüştürülmesini sağlayan merkezi yönlendirme sunucusudur (Centralized Routing Server- CRS).

Firma, EMEA, APAC ve Amerika bölgelerinde satış personeli bulundurarak 2023 yılında 11 farklı ülkede ses şebekesi çözümleri kategorisinde ürün satışları gerçekleştirmiştir. Odine, pazarlama stratejisi doğrultusunda 2018 yılında markasını ve ürünlerini lanse etmiş ve 2020-2022 yılları arasında önemli müşterilere ürün satışları gerçekleştirerek Tier-1 operatör segmentine giriş yapmıştır.

Ayrıca, Türkiye'de Turkcell tarafından Odine Orion® ses yönetimi çözümü, sabit, ulusal ve uluslararası ara bağlantılar için yüksek performanslı, gerçek zamanlı dinamik çağrı yönlendirme, kalite ve maliyet optimizasyonu için kullanılmaktadır.

Telekomünikasyon Veri Şebekesi Çözümleri

Odine, Telekomünikasyon Veri Şebekesi Çözümleri alanında özel ve hibrit bulut telekom şebekelerinin tasarımı ve üretiminde uzmanlaşmış bir şirkettir. Bu alanda Tier-1 telekom operatörlerinin fiziksel altyapılarını sanallaştırmaya odaklanan bulut bilişim çözüm ortağı ve yazılım çözümleri üreticisidir. Odine, yurt içi ve yurt dışındaki teknoloji tedarikçileri ile iş birlikleri kurarak telekom operatörlerinin bulut tabanlı altyapılara dönüşüm ihtiyaçlarını karşılayabilen bir ekosistem oluşturmakta ve uzman ekibiyle donanımdan yazılıma, tasarımdan bakıma kadar olan dönüşüm sürecinde hizmet vermektedir. Şirket, bulutlaşma, 5G servisleri, akıllı teknolojiler ve uç ağ (edge) uygulamalarının servis merkezli modellerle hayata geçirilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Sanallaşma platformlarının sanal makinelerden mikroservislere dönüştürülmesi sürecinde danışmanlık sağlayarak şirketlere uçtan uca sorunsuz bir geçiş sunmaktadır. Odine, telekom operatörlerinin şebeke ve servislerini devreye almak için bütünleşik sanallaştırılmış şebeke fonksiyonları yöntemini kullanarak çözümler sunmaktadır. Turkcell için Türkiye'nin ilk ticari bulut telekom altyapısını kurmuş ve bu altyapıya mühendislik hizmetleri vermeye devam etmektedir. Şirket, global telekom piyasasında büyük ses getiren bu altyapı projesi ile uluslararası alanda benzer projeleri gerçekleştirebilecek teknik kapasiteye sahiptir. Odine, Orion® ve Nebula® ürünleri ile hizmet verdiği yurt dışındaki müşterilere ek olarak, Birleşik Krallık, Yeni Zelanda ve ABD'de satış personeli istihdam ederek global telekom operatörlerine IaaS modeliyle çekirdek ve uç şebekelerinin bulut dönüşümünü gerçekleştirmek üzere satış ve pazarlama faaliyetlerine odaklanmıştır. Şirket ayrıca Ukrayna'da Lifecell'in ilk LTE (4G) geçişinin bir parçası olarak, teknoloji partneri ile birlikte sanal EPC alt yapısını kurmuş ve başarılı bir şekilde devreye almıştır. Odine, uluslararası projeler için mühendislik hizmeti sunma yeteneği ile kendi teknoloji ortaklarına destek sağlamaktadır, kısa, orta ve uzun vadeli mühendis tahsis edebilmektedir.

 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Odine, 5G ekosisteminde ve yazılım tanımlı şebeke (software defined networks) çözümleri kapsamında, birçok iş ortağı ile Telekom Operatörlerine yeni nesil teknoloji çözümleri de sunmakta, bu çözümleri mevcut şebekelere entegre etmekte, gerektiğinde dönüşüm sağlamak ve sonrasında mühendislik ve bakım hizmetleri vermektedir. Bu kapsamda Şirket'in sunduğu başlıca çözümler aşağıda verilmektedir.

-SEBA: Yazılım Tanımlı Fiber Genişbant Erişim Sistemi, SEBA (Software Defined Network Enabled Broadband Access), operatörlerin bulut bilişim teknolojileri ile sanal sunucular üzerinde çalışarak donanım altyapı maliyetinin düşürülmesini sağlar.

-SD-WAN (Software-Defined Wide Area Network- Yazılım tanımlı geniş alan ağı): Firmaların geniş alan ağı yönetimine yeni nesil yazılım tabanlı çözümler sunar.

-5G FWA: Sabit Kablosuz Erişim (FWA), kısıtlı fiber ağı altyapısını kullanarak ağı operatörlerinin banliyö ve kırsal alanlara ultra yüksek hızlı geniş bant sunmasını sağlayarak, fiberin döşenmesi ve bakımının son derece pahalı olduğu ev ve iş yerlerine yüksek hızlı internet ulaştırılmasını sağlar.

-Open RAN: Open Radio Access Network birden fazla tedarikçiden sağlanabilen ağı bileşenleri arasında kullanılacak arayüz tanımlamalarının yapılmış olduğu sanallaştırılmış açık radyo erişim ağı çözümleri sunar.

-Servis Orkestrasyonu Açık kaynak kodlu ve bulut tabanlı sanallaştırma çözümlerine uçtan uca otomasyon sağlayan orkestrasyon servis hizmetidir.

Satış Modelleri ve Faaliyetler

Finansal tablo dönemleri itibarıyla satış gelirlerinin ana kategoriler bazında sınıflandırılmasına ilişkin tabloya aşağıdaki tabloda yer verilmektedir:

Satışlar (TL)	31.12.2020	%	31.12.2021	%	31.12.2022	%	31.12.2023	%
Telekomünikasyon Ses Şebekesi Çözümleri	14.229.554	10	19.142.817	10	30.502.696	9	40.858.355	5
Telekomünikasyon Veri Şebekesi Çözümleri	132.706.010	90	234.745.186	120	297.569.687	91	745.364.786	97
Satıştan İadeler	(18.139)	0	(58.754.751)	-30	-	0	(14.964.482)	-2
Net Satış Toplam	146.917.425	100	195.133.252	100	328.072.383	100	771.258.659	100

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Araştırma ve geliştirme süreci devam eden önemli nitelikte ürün ve hizmetler

Şirket'in araştırma ve geliştirme süreci devam eden önemli nitelikte ürün ve hizmetlerine ilişkin çalışmaların tamamı, Şirket'in İstanbul Teknik Üniversitesi ARI Teknokent Teknoloji Geliştirme Bölgesi'nde bulunan ARI-3 Teknopark şubesinde sürdürülmektedir. Söz konusu ürün ve hizmetlere ilişkin araştırma ve geliştirme sürecinde gelinen aşama hakkında ticari sırrı açığa çıkarmayacak nitelikte kamuya duyurulmuş bilgiler ışığında aşağıda yer verilmektedir.


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

- OPCO Karlılık Platformu:

Global telekom operatörlerinin farklı ülkelerdeki iştiraklerinin denetim sistemlerinin farklılıkları nedeniyle konsolide karlılığını takip etmekte yaşadığı zorlukları çözmeyi amaçlayan OPCO Karlılık Platformu, Orion ürünü üzerinde geliştirilen proje Ocak ayında tamamlandı ve önümüzdeki dönemde satışa sunulması planlanmaktadır.

- Ses Güvenlik Duvarı Modülü:

Telekom operatörlerinin güvenlik şartlarını sağlamayan ve dolandırıcılık şüphesi içeren çağrıları reddetmeyi amaçlayan bir ürün modülü geliştirilmesi planlanmaktadır. Analiz süreci ve algoritma geliştirme devam etmekte olup, ardından ürün kodlama süreçlerine geçilecektir.

- Yeni Nesil Ağlar İçin Yapay Zekâ Öğrenmesi Tabanlı Servis Güvence Sistemi:

Makine öğrenmesi kullanılarak özellikle 5G çözümleri sunan alt yapılar için sistemlerin çalışmasını kontrol ederek olası sorunları önceden tespit etmeyi amaçlar. UDHAM onaylı proje kapsamında veri toplama ve algoritma geliştirme çalışmaları planlanmıştır.

- Ağ Fonksiyonları Sanallaştırma Yönetim ve Orkestrasyon Ürünü:

Sanallaşan telekom şebeke fonksiyonları için sanal makineleri yöneten bir ürün geliştirilmesi planlanmaktadır. Analiz süreci devam etmekte olup, ardından geliştirme süreçlerine geçilecektir.

- Konteyner Tabanlı Sanallaştırma Fonksiyonların Merkezi Yönetim Sistemi Modülü:

Konteyner tabanlı farklı telekom sanallaştırma alt yapılarının tek bir merkezden yönetilmesini sağlamayı hedefler. UDHAM onaylı proje kapsamında veri toplama ve analiz sonuçlarına göre geliştirme süreçleri planlanmıştır.

- Yazılım Tabanlı Veri Depolama Fonksiyonların Merkezi Yönetim Sistemi Modülü:

Yazılım tabanlı veri depolama ürünlerinin telekom sanallaştırma fonksiyonları ile entegrasyonunu sağlamayı ve farklı yapıdaki ürünlerin sorunsuz entegrasyonunu hedefler. UDHAM onaylı proje kapsamında veri toplama ve analiz sonuçlarına göre geliştirme süreçleri planlanmıştır.

- Ağ Altyapı Otomatikleştirme Ürünü Geliştirilmesi:

Telekom operatörlerinin ağ fonksiyonlarını otomatik olarak yönetmeyi amaçlayan UDHAM onaylı proje kapsamında ürün için analiz süreci ve algoritma geliştirme devam etmekte olup, ardından ürün kodlama süreçleri başlanacaktır.


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı:

Odine Solutions Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin halka arz sonucunda sermaye yapısının aşağıdaki şekilde olması planlanmaktadır:

Hissedar	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Pay Grubu	Pay (TL nominal)	Oran (%)	Pay Grubu	Pay (TL nominal)	Oran (%)
Alper Tunğa Sağı Burak	A	15.188.727,00	%17,18	A	15.188.727,00	%13,7
	B	24.591.273,00	%27,82	B	24.591.273,00	%22,3
Fırat Kerim Ersoy	A	3.375.273,00	%3,82	A	3.375.273,00	%3,10
	B	1.748.856,00	%1,98	B	1.748.856,00	%1,60
Odine International Holding UK LLP	B	3.715.871,00	%4,20	-	-	-
Hidayet Didem Zapsu Bilyay	B	9.945.000,00	%11,25	B	5.348.969,00	%4,80
Deniz Han Bilyay	B	14.917.500,00	%16,88	B	8.023.451,00	%7,30
Doğu Kaan Bilyay	B	14.917.500,00	%16,88	B	8.023.451,00	%7,30
Halka Açık	B	0	%0,00	B	44.200.000,00	%40
TOPLAM		88.400.000,00	%100		110.500.000	%100

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Tarihçe ve Kurumsal Yapı:

1999	
Odine Solutions	<ul style="list-style-type: none">Şirket, Yeni Müzik Bilgisayar Ticaret ve Sanayi A.Ş. unvanı ile İstanbul'da kurulmuştur.
2001	
Odine Solutions	<ul style="list-style-type: none">Şirket ünvanı "Gelgit Bilgisayar Teknoloji Ticaret ve Müzik Sanayi A.Ş." olarak değiştirilmiştir.
2011	
Odine Solutions	<ul style="list-style-type: none">07.06.2011 tarihli Olağan Genel Kurul'da alınan karar ile "Verscom Bilgisayar Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş." olarak değiştirilmiştir.Yurt dışı pazarlardaki etkinliği arttırmak için telekom çözümleri sunan Dubai'de yerleşik Odine LLC kurulmuştur.
2014	
Odine Solutions	<ul style="list-style-type: none">Şirket Ar-Ge faaliyetlerine 2014 yılında Yıldız Teknik Üniversitesi (YTÜ) Teknoparkında başlamıştır.


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

2016	
Odine Solutions	<ul style="list-style-type: none"> Faaliyetlerin ve yazılım projelerinin genişlemesi ile birlikte 2016 yılından itibaren de İstanbul Teknik Üniversitesi (İTÜ) Arı Teknokent'te Ar-Ge faaliyetlerine devam etmektedir.
2018	
Odine Solutions	<ul style="list-style-type: none"> 27.03.2018 tarihli Olağan Genel Kurul toplantısında alınan kararla Şirket Esas Sözleşmesi'nin 2'nci maddesi tadil edilerek "Odine Solutions Teknoloji Ticaret ve Sanayi A.Ş." olarak değiştirilmiştir. Odine markasını ve bu markaya ait Odine Nebula® ve Odine Orion® ürünlerinin lansmanı gerçekleştirilmiştir.
2019	
Odine Solutions	<ul style="list-style-type: none"> Avrupa pazarında Profesyonel Mühendislik Hizmetleri sunmak üzere Çek Cumhuriyeti'nde yerleşik Odine CZH kurulmuştur.
2020	
Odine Solutions	<ul style="list-style-type: none"> Şirket, Yurt dışındaki Tier – 1 operatöre ilk satışını gerçekleştirmiştir.
2021	
Odine Solutions	<ul style="list-style-type: none"> Şirket, Endonezya ve Yeni Zelanda pazarına giriş yapmıştır.
2022	
Odine Solutions	<ul style="list-style-type: none"> Şirket, İngiltere'ye satış yaparak Tier-1 pazarına giriş yapmıştır.

Kaynak: Şirket İzohnamesi


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

4. Pazar Hakkında Bilgi

Küresel Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü

Global Bilgi ve İletişim Teknolojileri pazar büyüklüğü 2021 yılına göre 2022 yılında %3,3'lük büyümeye ile 4,4 trilyon dolar seviyesine yükselirken alt sektörlere bakıldığında bilgi teknolojileri pazar büyüklüğü %9,3 büyümüş ve iletişim teknolojileri pazar büyüklüğünde ise %3,8'lik bir daralma görülmüştür.

Küresel Bilgi ve İletişim Teknoloji Sektörü Pazar Büyüklüğü (Milyar USD)



Kaynak: Şirket İzahnamesi

2023 yılında küresel bilgi ve iletişim sektörü pazarının %5,5 oranında büyüyerek yaklaşık 4,6 trilyon USD seviyesine ulaştığı tahmin edilirken 2023-2026 dönemi arasında yıllık ortalama %5,6 büyüyerek 5,8 trilyon USD seviyesine ulaşması öngörülmektedir.

Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü Pazar Büyüklüğü Büyüme Beklentileri (Milyar USD)



Kaynak: Şirket İzahnamesi

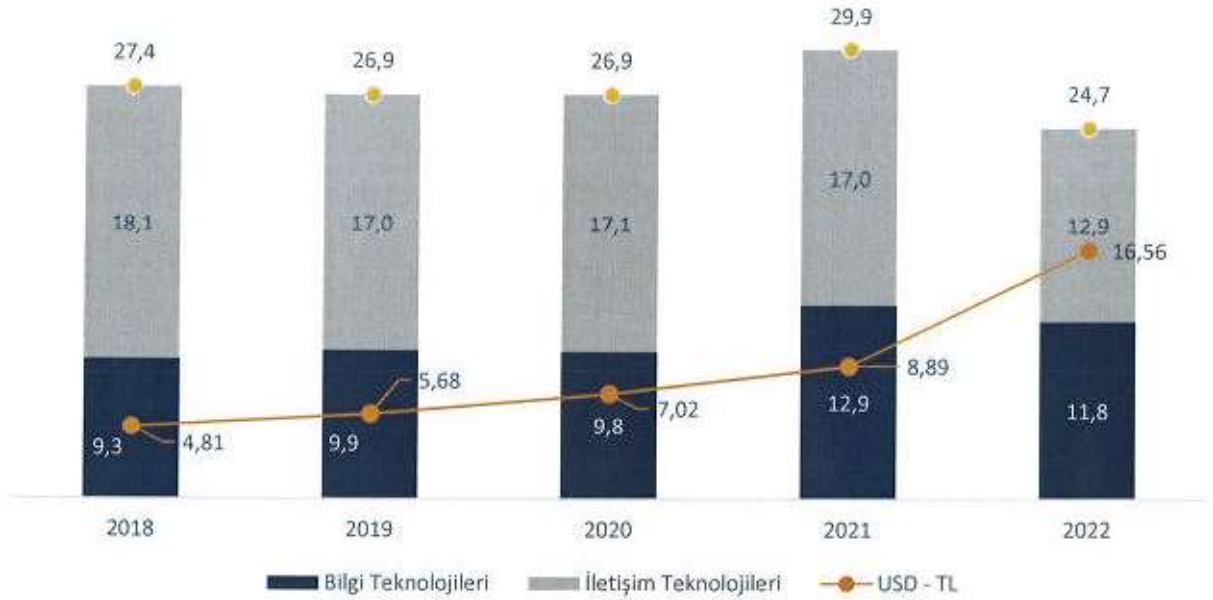
Ekonomik büyümenin hızlanmasından dolayı son kullanıcı pazarlarına yatırımların ve analitik, bulut bilişim, akıllı şehir teknolojileri, sektörel platformlar ve dijital dönüşüm farkındalığının artmasının bu büyümeyi tetikleyeceği öngörülmektedir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Türkiye'de Bilgi ve İletişim Sektörü

TÜBİSAD 2022 Türkiye Bilgi ve İletişim Teknolojileri pazar verileri raporuna göre, 2018 yılında 131 milyar TL olan pazar büyüklüğü 2021 yılında 265,9 milyar TL'ye yükselmiş, 2022 yılında ise 394,7 milyar TL olarak ölçümlenmiştir. 2022 yılında ölçümlenmeye yeni eklenen şirketlerin 14,2 milyar TL'lik büyüklüğü de eklenince toplam pazar büyüklüğü 408,9 milyar TL olarak ölçümlenmiştir. Böylece 2018 ile 2022 yılları arasında yıllık birleşik büyüme %25,2 olarak gerçekleşmiştir. Alt segmentlere bakıldığında, 2022 yılında İletişim Teknolojileri 213,9 milyar TL'lik pazar büyüklüğünü oluştururken Bilgi Teknolojileri 195 milyar TL'lik pazar büyüklüğünü yansıtmaktadır. Aynı yıllar içerisinde dolar cinsinden Bilgi ve İletişim Teknolojileri pazar büyüklüğüne bakıldığında da sektörün büyüme gösterdiği görülmektedir. 2018 ile 2022 yılları arasında Bilgi Teknolojileri segmentinde yıllık birleşik büyüme %4,9 olurken İletişim Teknolojileri segmentinde ise %6,5 daralma olmuştur.

Türkiye Bilgi ve İletişim Teknoloji Sektörü Pazar Büyüklüğü (Milyar USD)

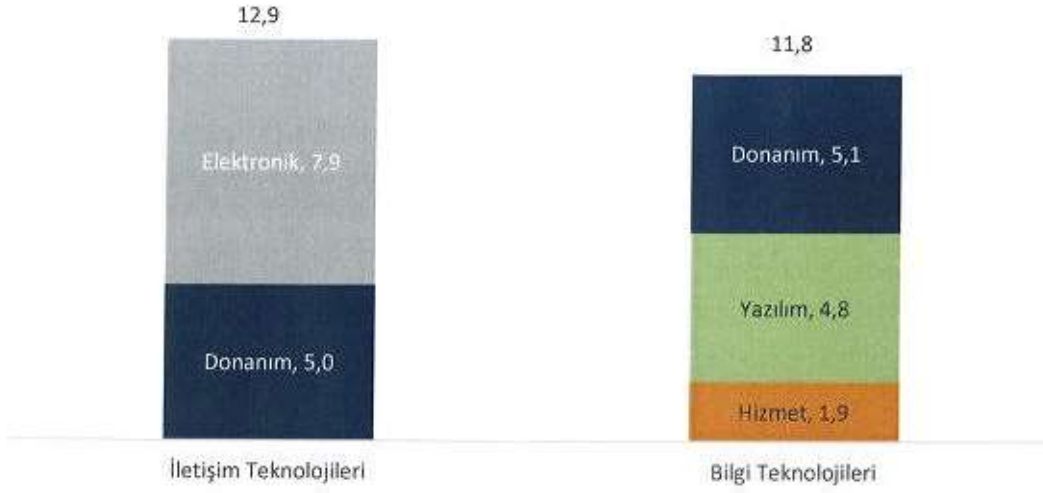


Kaynak: Şirket İzahnamesi

Türkiye Bilgi ve İletişim Teknoloji sektörünün 2022 yılı verileri alt kategoriler bakımından incelendiğinde, 213,9 milyar TL'lik kısmı İletişim Teknolojileri, 195 milyar TL'lik kısmını ise Bilgi Teknolojileri oluşturmaktadır. İletişim Teknolojileri altında Elektronik Haberleşme alt kategorisi 130,3 milyar TL büyüklüğü ile en büyük pazarı oluşturmaktadır. USD bazında 2022 yılı Türkiye Bilgi ve İletişim Teknoloji sektörünün alt kategorileri incelendiğinde, Elektronik Haberleşme kategorisinin 7,9 milyar USD'lik bir pazar büyüklüğünü, bilgi teknolojileri altında yer alan yazılım kategorisinin ise 4,8 milyar USD'lik bir pazarı temsil ettiği görülmektedir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Türkiye Bilgi ve İletişim Teknoloji Sektörü Alt Segment Büyüklükleri (2022, Milyar USD)



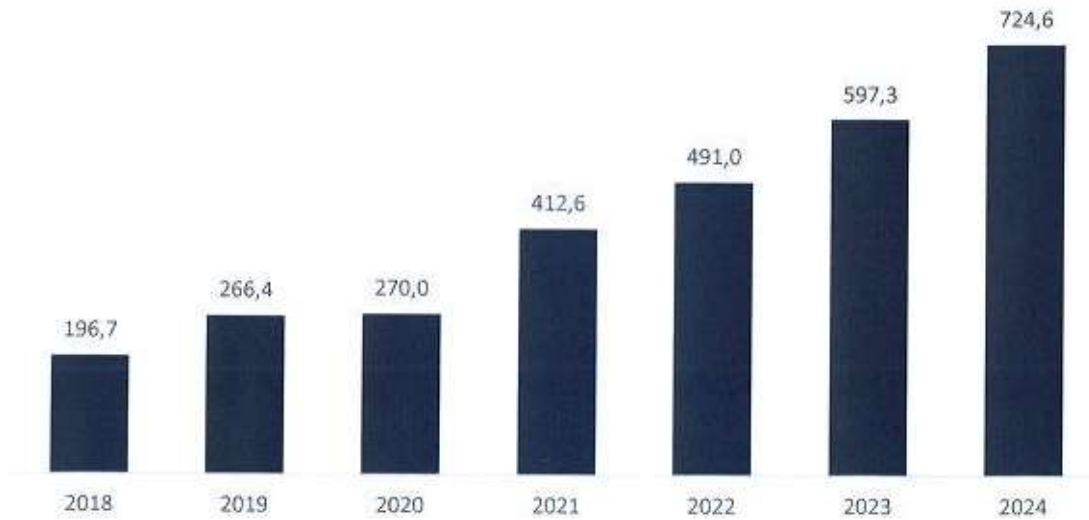
Kaynak: Şirket İzahnamesi

Küresel Genel Bulut Sektörü

Şirket'in ana faaliyeti telekomünikasyon sektöründe faaliyet gösteren müşterilerine bulut hizmetleri sunmaktır. Gartner firması tarafından genel bulut hizmetlerine yönelik dünya çapında son kullanıcı harcamaları konusunda yapılan tahminlere göre 2018 yılında 196,7 milyar USD düzeyinde olan genel bulut harcamalarının %25,7 yıllık bileşik büyüme oranı ile 2022 yılında 491 milyar USD düzeyine ulaşmıştır.

Gartner firması 2023 yılında genel bulut harcamalarının %21,7 artarak 597,3 milyar USD düzeyine ulaşmasını, 2024 yılında ise 2023 yılına göre %21,3 artarak 724,6 milyar USD düzeyine ulaşmasını öngörmektedir.

Küresel Genel Bulut Pazarı (Milyar USD)



Kaynak: Şirket İzahnamesi

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Gartner firmasının analizlerinde genel bulut hizmetleri alt segmentleri arasında 2020 yılında en yüksek harcama yapılan alt segment Bulut Uygulama Hizmetleri (SaaS) olup 102,8 milyar USD'lik bir pazar büyüklüğüne sahiptir. Bulut Uygulama Hizmetlerine yönelik harcamaların 2020-2024 yılları arasında %22,6 yıllık bileşik büyüme oranı ile 232,3 milyar dolar büyüklüğe ulaşması tahmin edilmektedir. Bulut Sistemi Altyapı Hizmetleri (IaaS) ise ikinci en büyük harcama gerçekleştirilen alt segment olup 2020 yılında 59,2 milyar dolarlık pazar büyüklüğünün %34,8 yıllık bileşik büyüme oranı ile 2024 yılında 195,4 milyar dolar seviyesine ulaşması tahmin edilmektedir. 2020 yılında 46,3 milyar dolarlık büyüklük ile üçüncü sırada yer alan Bulut Uygulama Altyapı Hizmetlerinin (PaaS) ise 2020-2024 yılları arasında %38,5'lik yıllık bileşik büyüme oranı ile 170,4 milyar dolar seviyesine ulaşması öngörülmektedir.

Küresel Genel Bulut Pazarı Hizmet Türlerine Göre Kırılım (Milyar USD)

Hizmet Türleri	2020	2021	2022	2023	2024	YBBO
Bulut İş Süreci Hizmetleri (BPaaS)	46,1	55,0	59,9	65,2	71,1	11,4%
Bulut Uygulama Altyapı Hizmetleri (PaaS)	46,3	89,9	112,0	139,0	170,4	38,5%
Bulut Uygulama Hizmetleri (SaaS)	102,8	146,3	167,3	197,3	232,3	22,6%
Bulut Yönetimi ve Güvenlik Hizmetleri	14,3	28,5	34,5	42,4	51,9	38,0%
Bulut Sistemi Altyapı Hizmetleri (IaaS)	59,2	90,9	114,8	150,3	195,4	34,8%
Masaüstü Hizmeti	1,2	2,1	2,5	3,1	3,5	30,5%
Toplam	270,0	412,6	491,0	597,3	724,6	28,0%

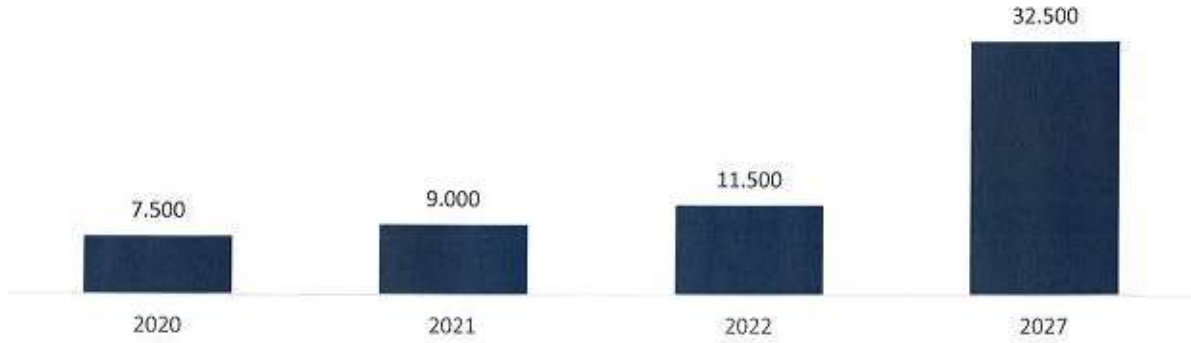
Kaynak: Şirket İzahnamesi

Küresel Telekomünikasyon Bulut Sektörü

Telekomünikasyon sektöründe faaliyet gösteren şirketler günümüzün rekabetçi ortamında kârlılıklarını artırabilmek için yatırım harcamalarını azaltmaya çalışmaktadır. Web sitelerinde ve mobil uygulamalarda artan veri üretimi hacmi, müşteri memnuniyetini artırmak için müşteri merkezli uygulamalar sunmaya artan odaklanma, yatırım ve faaliyet harcamalarının kontrol edilmesi ve azaltılma ihtiyacının artması gelişen teknolojilerin büyümesini sağlayan önemli faktörlerdendir. Ölçek ekonomisi, maliyet etkinliği, ölçeklenebilirlik, stratejik karar vermede yardım, gelişmiş üretkenlik ve performans, esneklik, daha hızlı pazara sürüm süresi, kritik uygulamaların daha iyi kontrolü gibi avantajların yanı sıra iş aksama sürelerinde ve kayıplarında azalmalar sağlaması nedeniyle işletmeler arasında elektronik haberleşmede buluta yönelim artmıştır. Consul People Sektör Raporu'nda atıfta bulunulan MarketsandMarkets Telecom Cloud Market raporuna göre, 2020 yılında 7,5 milyar USD düzeyinde olan Telekomünikasyon Bulut Pazarı büyüklüğü, 2021 yılında %20 oranında büyüme ile 9 milyar USD düzeyine ulaşmış, 2022 yılında ise bir önceki yıla kıyasla %27,8 oranında büyüme ile 11,5 milyar USD düzeyine çıkmıştır. MarketsandMarkets, telekomünikasyon bulut pazarının 2027 yılına kadar %23,1 yıllık bileşik büyüme oranı ile 32,5 milyar USD düzeyine ulaşmasını öngörmektedir.


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Telekomünikasyon Bulut Pazarı (Milyon USD)



Kaynak: Şirket İzahnamesi

Telekomünikasyon Bulut Pazarı'nın büyümesinde aşağıdaki faktörlerin etkili olduğu düşünülmektedir.

- 5G standardının ortaya çıkışı ve 5G'de IoT kullanımının, telekomünikasyon bulutu talebini hızlandırması.
- Bulut yerel (Cloud Native) ortamın sağladığı büyüme.
- 5G'deki büyümenin eMBB (Gelişmiş Mobil Geniş Bant), mMTC (Büyük Makina Tipi İletişim ve URLLC (Ultra Güvenilir Düşük Gecikmeli İletişim)'nin önünü açması.
- Telekomünikasyon bulutunu kullanarak faaliyet ve yatırım giderlerini azaltılması.

Bileşenlerine göre telekom bulut pazarı platform, çözümler ve hizmetler olarak sınıflandırılmaktadır: Telekom bulut çözümleri, iletişim hizmet sağlayıcıların (CSP'lerin) ağ altyapılarını ve radyo erişim şebekelerini sanallaştırmak ve modernleştirmek amacıyla tasarlanmış bir ürün paketi sunmaktadır. Bu platformlar, çoklu bulut platformları, özel 5G ve sınır bilişim (edge computing) gibi teknolojileri kullanarak işletmelerin bulut yeteneklerinden faydalanmalarını sağlamaktadır. Çözümler, işletmelerin ağ karmaşıklığını azaltmada önemli bir rol oynamaktadır ve yapay zekâ, makine öğrenimi ve büyük veri analitiği gibi teknolojilere dayanarak veri toplama, görselleştirme, analiz ve izleme gibi süreçlere odaklanmaktadır. Bu çözümler, telekom operatörlerinin maliyetlerini düşürürken müşteri deneyimini iyileştirmektedir. Ağ sanallaştırma, bulutlaştırma, otomasyon çözümleri, yönetim ve orkestrasyon ile bulutta lokal çekirdek ve orkestrasyon çözümleri gibi alanlarda çeşitli çözümleri içermektedir. Hizmetler segmenti ise telekom bulut çözümlerinin uygulanması, devreye alınması ve entegrasyonunda önemli bir rol oynamaktadır, bu segmentin hızla büyümesi beklenmektedir.

Bileşenlerine göre Telekomünikasyon Bulut Pazarı (Milyon USD)

Bileşen	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	YBBO 2020-27
Platform	3.171	3.807	4.866	5.925	8.464	12.269	13.113	13.745	23,3%
Çözümler	2.567	3.104	3.997	4.903	7.056	10.306	11.097	11.718	24,2%
Hizmetler	1.762	2.089	2.637	3.172	4.480	6.425	6.791	7.037	21,9%
Toplam	7.500	9.000	11.500	14.000	20.000	29.000	31.000	32.500	23,3%

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Şirket, telekomünikasyon bulut hizmetleri üzerine odaklanarak, telekom operatörlerine ekipman satın alma, yönetme ve bakım yapma zorunluluğu olmaksızın ticari operasyonlarını yürütme imkânı sunar. Bu model,

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

şirketlere büyük yatırım harcamaları yapma yerine kullandıkları kaynaklar kadar ödeme yapma avantajı sağlar. Bu bağlamda, son dönemde şirketler, sunucu sanallaştırmaları yaparak fiziksel sunucuları ortadan kaldırmaya odaklanmıştır.

Hizmet modellerine göre, telekomünikasyon bulut pazarı Hizmet olarak Altyapı (IaaS), Hizmet olarak Platform (PaaS) ve Hizmet olarak Yazılım (SaaS) olarak segmente edilmiştir:

- Hizmet olarak Altyapı (IaaS): Temel bilgi işlem, ağ ve depolama kaynaklarını talep üzerine, internet üzerinden ve kullanıldıkça öde temelinde sağlayan bir telekomünikasyon bulutudur. IaaS, bulutu çalıştırmak için gereken barındırma, donanım, sağlama ve temel hizmetleri birleştirir.
- Hizmet olarak Platform (PaaS): Bulutta eksiksiz bir geliştirme ve devreye alma ortamı sunan kaynaklara sahiptir. Basit bulut tabanlı uygulamalardan karmaşık, bulut özellikli kurumsal uygulamalara kadar geniş bir yelpazede hizmet verir. Geliştirme araçları, entegrasyon, iş süreci yönetimi, iş analitiği / iş zekâsı ve veritabanı yönetimi hizmetlerini içerir.
- Hizmet olarak Yazılım (SaaS): Kullanıcılara isteğe bağlı yazılım veya uygulamalar sağlayan bir bulut tabanlı yöntemdir. Kullanıcılar, uygulamayı satın almak yerine abone olarak internet üzerinden erişebilir ve kullanabilir. Uygulama, kullanıcıların cihazlarında değil, bulut sunucularında çalışır.

Hizmet Modeline Göre Telekomünikasyon Bulut Pazarı (Milyon USD)

Hizmet Modeli	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	YBBO 2020-27
SaaS	3.320	3.966	5.044	6.113	8.693	12.548	13.350	13.931	%22,7
IaaS	2.283	2.740	3.500	4.254	6.084	8.820	9.426	9.878	%23,3
PaaS	1.897	2.295	2.956	3.633	5.222	7.633	8.225	8.691	%24,3
Toplam	7.500	9.000	11.500	14.000	20.000	29.000	31.000	32.500	%23,3

Kaynak: Şirket İzahnamesi

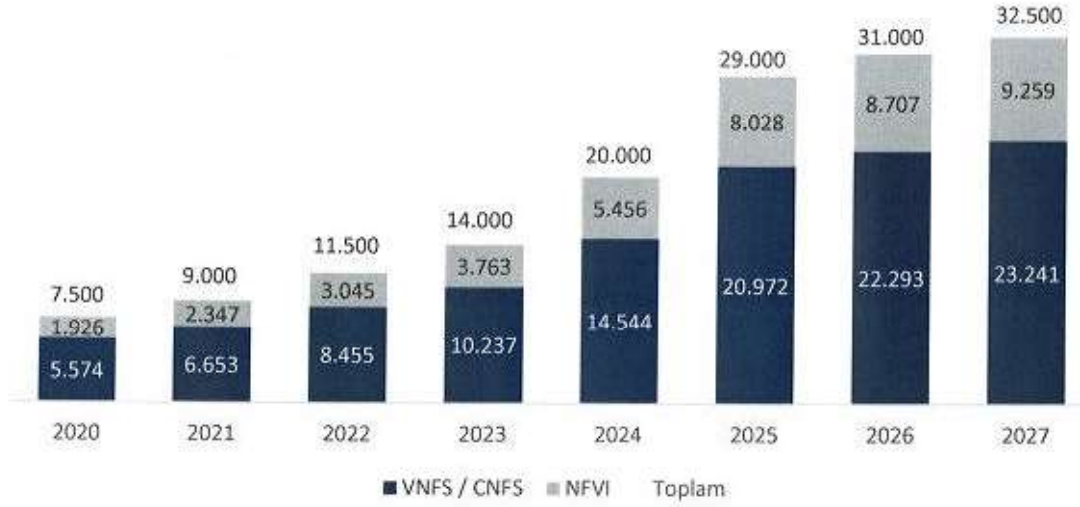
Şirketin gelirlerinin büyük bir kısmını oluşturan ağ işlevi sanallaştırması, geleneksel ağ oluşturma metodolojisini temelden değiştirmeye başlamıştır. Şirketler, ağ çevikliğini artırmak, ağ altyapısını ölçeklendirmek ve işletme maliyetini düşürmek amacıyla ağ işlevi sanallaştırması teknolojilerini benimsemeye başlamıştır. Bu teknolojiler hem geleneksel hem de yeni nesil ağları destekleyerek ağ yöneticilerine verimli bir şekilde ağ yönetimi sağlamaktadır. Ağ işlevi sanallaştırması teknolojisi, işletmelerin ve hizmet sağlayıcıların hibrit bulut ve sınır bilişim gibi gelişen teknolojilere geçişlerine katkıda bulunmaktadır.

Ağ işlevi sanallaştırması, hizmet olarak Sanallaştırılmış Ağ İşlevi Yazılımı, Buluta Özgü Ağ İşlevi Yazılımı ve Ağ İşlevi Sanallaştırma Altyapısı olmak üzere üç ana kategoriye ayrılabilir:

- Sanallaştırılmış Ağ İşlevi Yazılımı: Ağ işlevi sanallaştırması mimarisinde, donanım ağ altyapısı üzerinde bir veya daha fazla sanal makinede çalışan belirli ağ işlevlerini yönetmekten sorumludur. Bu, yönlendiricileri, anahtarları, sunucuları ve bulut bilgi işlem sistemlerini içerir. Sanallaştırılmış Ağ İşlevi, geleneksel ağ iletişimine kıyasla daha fazla kontrol sağlayarak uygun maliyetli bir alternatif sunar.
- Buluta Özgü Ağ İşlevi Yazılımı: Buluta Özgü Ağ İşlevi, müşterinin uygulamayı çalıştırmak için uygulamayı, mikro hizmeti, işlevleri ve diğer gerekli araçları bir araya getirmesine olanak tanıyan bir kapsayıcı kullanır. Çeşitli uygulamaların ve hizmetlerin aynı küme üzerinde yürütülmesini destekler ve ağ trafiğini dinamik olarak doğru bölmelere yönlendirir.
- Ağ İşlevi Sanallaştırma Altyapısı: Bu, sanal ağlarda gereken yazılım ve donanımı açıklayan ağ işlevi sanallaştırmasının önemli bir bileşenidir. Ağ işlevi sanallaştırmasını etkinleştirmek için gereken hiper yöneticiler, sunucular, sanal makineler, sanal anahtarlar, işletim sistemleri ve diğer araçları içerir.

 Sinai Kalkınma Bankası A.Ş.

Segmentlere Göre Ağ İşlevi Sanallaştırması Pazarı (Milyon USD)

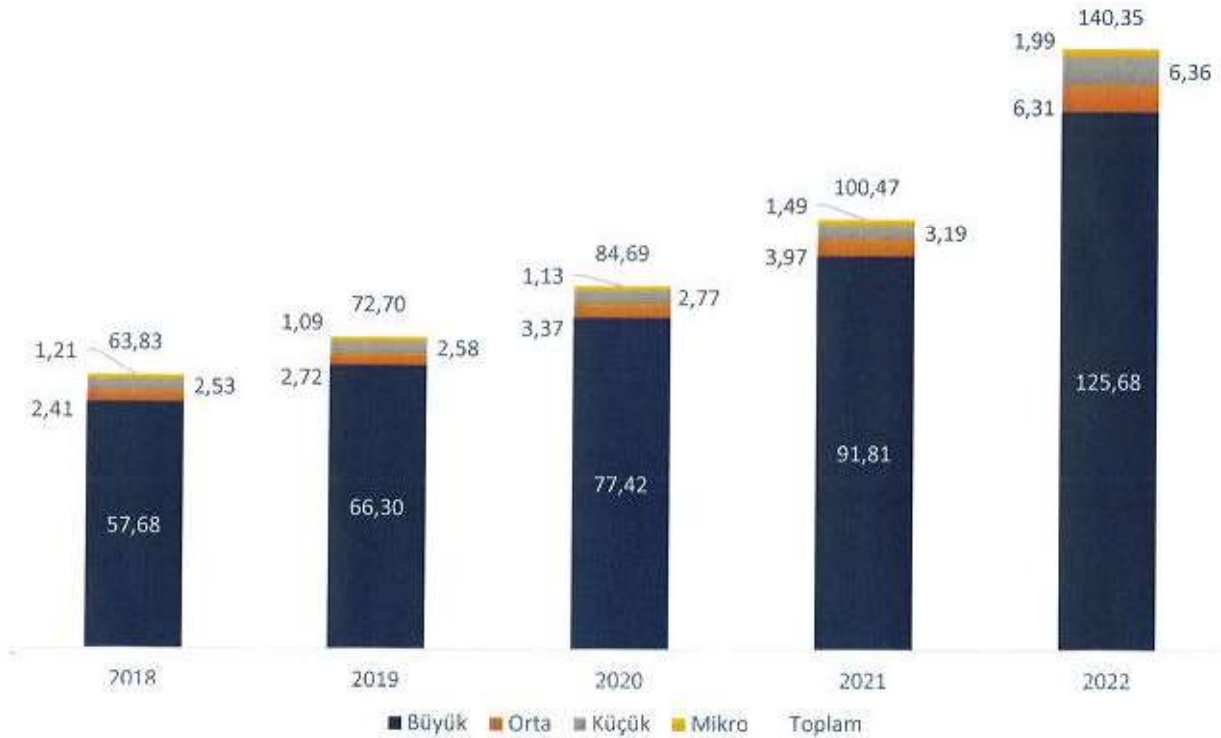


Kaynak: Şirket İzahnamesi

Türkiye'de Telekomünikasyon Sektörü

TCMB istatistiklerine göre 2022 yılında toplam sektör net satışları 140,35 milyar TL'ye ulaşmış, toplam net satışların %89,6'sı 125,68 milyar TL net satış gerçekleştiren 23 tane büyük ölçekli firma tarafından gerçekleştirilmiştir. Telekomünikasyon sektöründeki net satışlar 2018-2022 yılları arasında yıllık %21,77'lik büyüme oranı ile 63,83 milyar TL'den 140,35 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Türkiye Telekomünikasyon Sektörü Net Satışlar (Milyar TL)



Kaynak: Şirket İzahnamesi

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu web sitesinde paylaşılan sektör istatistiklerine göre, telekomünikasyon sektöründe faaliyet gösteren ana işletmecilerin (TT Mobil, Turkcell, Türk Telekom ve Vodafone'un) 2018 yılında 45 milyar TL olan toplam net satış gelirleri 2022 yılında 95,2 milyar TL'ye ulaşmıştır.

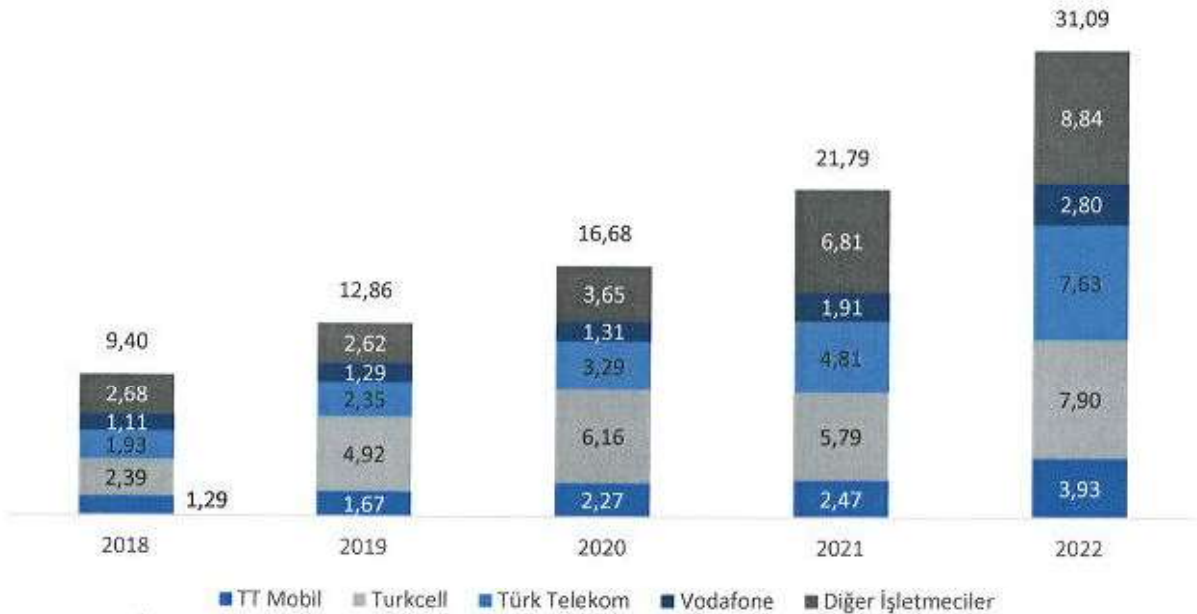
TT Mobil, Turkcell, Türk Telekom ve Vodafone Net Satışlar (Milyar TL)



Kaynak: Şirket İzahnamesi

Yine Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu'nun yayınladığı veriler incelendiğinde, telekomünikasyon sektöründe yer alan işletmecilerin 2018 yılında 9,40 milyar TL olan toplam yatırımlarının 2022 yılında 31,09 milyar TL seviyesinde gerçekleştiği gözlemlenmektedir. Bu artış işletmecilerin belirtilen yıllar arasında gerçekleştirdikleri yatırımların %34,86 yıllık bileşik büyüme oranında arttığını göstermektedir.

İşletmeci Yatırımları (Milyar TL)



Kaynak: Şirket İzahnamesi

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

5. Finansal Bilgiler

Şirket'in BDO Denet Denetim ve Danışmanlık tarafından bağımsız denetimden geçirilmiş Türkiye Muhasebe Standardı ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları kapsamında hazırlanan mali tablolarına göre gelir tablosu aşağıda verilmiştir.

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Hasılat	195.133.252	328.072.383	771.258.659
Satışların Maliyeti	(114.053.896)	(161.337.726)	(386.747.795)
Brüt Kar	81.079.356	166.734.657	384.510.864
Genel Yönetim Giderleri	(18.251.851)	(26.948.089)	(68.834.155)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	(1.083.886)	(8.238.294)	(21.346.123)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(16.469.781)	(25.425.664)	(61.087.273)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	5.043.789	11.792.951	26.158.857
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(1.163.466)	(9.927.516)	(21.433.412)
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları)	(151.955)	(337.297)	(4.806.448)
Esas Faaliyet Karı	49.002.206	107.650.748	233.162.310
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	561.860	32.143.897	29.372.791
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	(2.003.596)	(478.030)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	49.564.066	137.791.049	262.057.071
Finansman Gelirleri	20.293.109	24.233.914	15.761.270
Finansman Giderleri	(2.156.228)	(16.238.214)	(23.397.946)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	67.700.947	145.786.749	254.420.395
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/ Geliri	(12.007.193)	(10.201.029)	(4.032.653)
Dönem Vergi Gideri / Geliri	(7.268.665)	(11.121.068)	(31.642.044)
Ertelenmiş Vergi Gideri / Geliri	(4.738.528)	920.039	27.609.391
Dönem Karı	55.693.754	135.585.720	250.387.742
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	16.353	(129.08)	113.367
Ana Ortaklık Payları	55.677.401	135.714.800	250.274.375
Diğer Kapsamlı Gelir	17.867.893	15.205.669	212.704.754
Yabancı Para Çevrim Farkları	17.486.883	16.546.195	213.649.018
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	381.01	(1.340.526)	(944.264)
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	476.263	(1.675.658)	(1.259.019)
Vergi Etkisi	(95.253)	335.132	314.755
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı	73.561.647	150.791.389	463.092.496
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	48.355	(140.159)	68.302
Ana Ortaklık Payları	73.513.292	150.931.548	463.024.194
Hisse Başına Kazanç	0,212	0,516	3,006

Kaynak: Şirket Finansal Tabloları


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Gelir Tablosu (USD*)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Hasılat	21.961.189	19.806.625	32.486.022
Satışların Maliyeti	(12.836.147)	(9.740.399)	(16.290.122)
Brüt Kar	9.125.042	10.066.226	16.195.901
Genel Yönetim Giderleri	(2.054.147)	(1.626.930)	(2.899.349)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	(121.985)	(497.368)	(899.116)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(1.853.585)	(1.535.017)	(2.573.044)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	567.651	711.973	1.101.832
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(130.942)	(599.351)	(902.792)
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları)	(17.102)	(20.364)	(202.451)
Esas Faaliyet Karı	5.514.932	6.499.169	9.820.980
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	63.234	1.940.615	1.237.205
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	(120.963)	(20.135)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	5.578.167	8.318.822	11.038.050
Finansman Gelirleri	2.283.879	1.463.068	663.877
Finansman Giderleri	(242.672)	(980.345)	(985.540)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	7.619.374	8.801.544	10.716.387
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/ Geliri	(1.351.344)	(615.864)	(169.859)
Dönem Vergi Gideri / Geliri	(818.049)	(671.409)	(1.332.788)
Ertelenmiş Vergi Gideri / Geliri	(533.296)	55.545	1.162.929
Dönem Karı	6.268.030	8.185.680	10.546.529

*2021 ve 2022 yılları için EVDS USD alış kuru kullanılmış olup 2023 yılı için Bağımsız Denetim Raporu'nda kullanılan ortalama kur değeri referans alınmıştır. 2021 yılı için ortalama USD alış: 8,8854, 2022 yılı için ortalama USD alış: 16,5638, 2023 yılı için ortalama USD alış: 23,7412 değerleri kullanılmıştır.

Net Satış Gelişimi (Milyon TL)

Şirket'in net satışları 2021 yılında 195,1 milyon TL, 2022 yılında 328,1 milyon TL ve 2023 yılında 771,3 milyon TL olarak, %98,8 YBBO ile gerçekleşmiştir. 2023 yılında net satış tutarı bir önceki yıla göre %135,1 oranında artış göstererek 771,3 milyon TL'ye ulaşmıştır.



Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Brüt Kâr Gelişimi (Milyon TL)

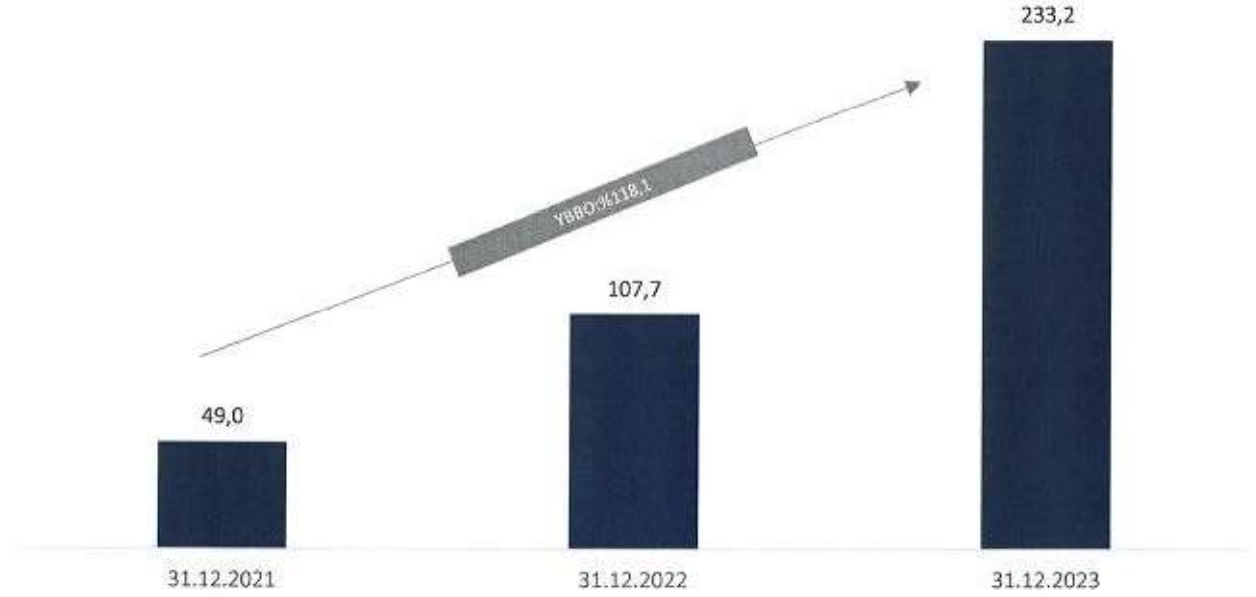
Şirket'in brüt kârı 2021 yılında 81,1 milyon TL, 2022 yılında 166,7 milyon TL ve 2023 yılında 384,5 milyon TL olarak, %117,8 YBBO ile gerçekleşmiştir. 2023 yılında brüt kâr bir önceki yıla göre %130,6 oranında artış göstererek 384,5 milyon TL'ye ulaşmıştır.



Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

Esas Faaliyet Kârı Gelişimi (Milyon TL)

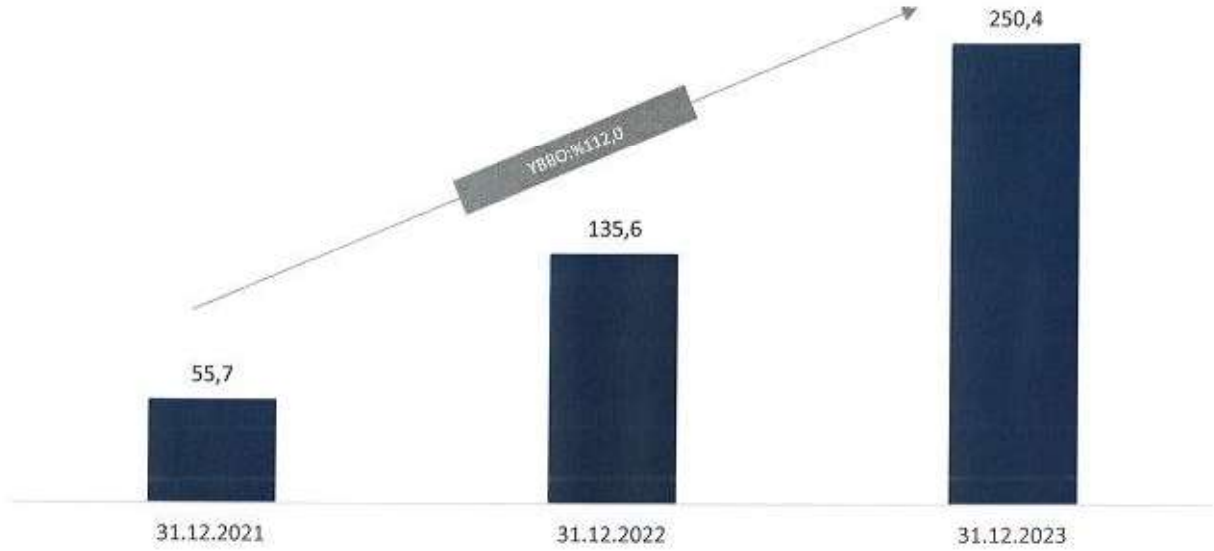
Şirket'in esas faaliyet kârı 2021 yılında 49,0 milyon TL, 2022 yılında 107,7 milyon TL ve 2023 yılında 233,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında esas faaliyet kârı yıllık %118,1 bileşik büyüme oranı ile artış göstererek 233,2 milyon TL'ye ulaşmıştır.



Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

Net Kâr Gelişimi (Milyon TL)

Şirket'in net kârı 2021 yılında 55,7 milyon TL, 2022 yılında 135,6 milyon TL ve 2023 yılında 250,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında net kârı yıllık %112,0 bileşik büyüme oranı ile artış göstererek 250,4 milyon TL'ye ulaşmıştır.



Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

Şirket'in Türkiye Muhasebe Standardı ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları kapsamında hazırlanan finansal tabloları ile bu finansal tablolara ilişkin BDO Denet Bağımsız Denetim ve Danışmanlık tarafından bağımsız denetimden geçirilmiş mali tablolarına göre bilanço tablosu aşağıda verilmiştir.

Bilanço (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Dönen Varlıklar	317.830.533	644.763.915	994.135.320
Nakit ve Nakit Benzerleri	204.692.244	73.572.558	229.212.596
Finansal Yatırımlar	3.092.222	273.476.213	84.416.487
Türev Araçlar	1.916.438	1.378.971	2.119.432
Ticari Alacaklar	89.531.773	237.356.657	662.654.931
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	22.785.533	36.308.768	12.230.979
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	66.746.240	201.047.889	650.423.952
Diğer Alacaklar	1.724.937	1.849.849	3.109.186
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.724.937	1.849.849	3.109.186
Stoklar	9.113.081	16.239.185	5.619.961
Peşin Ödenmiş Giderler	7.040.149	39.414.168	6.980.825
Diğer Dönen Varlıklar	719.689	1.476.314	21.902

Duran Varlıklar	67.510.416	128.669.087	352.539.257
Maddi Duran Varlıklar	2.656.908	3.726.933	5.800.857
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	61.751.316	120.991.805	318.920.332
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.923.659	3.764.576	4.101.010
Peşin Ödenmiş Giderler	54.559	183.446	23.495
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	-	23.654.575
Diğer Duran varlıklar	123.974	2.327	38.988
TOPLAM VARLIKLAR	385.340.949	773.433.002	1.346.674.577

Bilanço (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Kısa Vadeli Yükümlülükler	251.954.384	479.586.342	624.078.695
Kısa Vadeli Borçlanmalar	99.627	574.085	468.071
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	519.231	890.459	1.515.224
Ticari Borçlar	156.954.787	174.426.352	242.794.440
- İlişkili Tarafalara Ticari Borçlar	1.195.053	932.224	4.060.097
- İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar	155.759.734	173.494.128	238.734.343
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kısmında Borçlar	2.634.816	2.076.690	5.899.401
Diğer Borçlar	1.119.088	33.560.704	114.510.600
- İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar	640.403	32.631.144	61.820.220
- İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar	478.685	929.56	52.690.380
Ertelenmiş Gelirler	78.782.149	257.290.364	218.513.552
İlişkili Olmayan Tarafalara Ertelenmiş Gelirler	78.782.149	257.290.364	218.513.552
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.585.537	1.459.446	28.249.616
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.661.047	6.009.189	10.559.004
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	3.661.047	6.009.189	10.559.004
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.598.102	3.299.053	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	11.867.350	13.016.692	33.422.802
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	1.352.111	1.067.381	129.034
Ertelenmiş Gelirler	1.957.496	1.147.500	20.617.435
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.033.001	6.532.240	12.676.333
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	3.033.001	6.532.240	12.676.333
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.524.742	4.269.571	-


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Bilanço (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Toplam Özkaynaklar	121.519.215	280.829.968	675.611.964
Ödenmiş Sermaye	2.630.000	2.630.000	88.400.000
Ortak Kontrolde Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	(8.415.028)	104.336	(27.806.923)
-Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler	27.992.273	44.549.547	258.243.631
-Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	709.704	(630.822)	(1.575.086)
-Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları ve kayıpları	709.704	(630.822)	(1.575.086)
Geçmiş Yıllar Karı	42.844.124	98.521.525	123.196.987
Net Dönem Karı	55.677.401	135.714.800	250.274.375
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	121.438.474	280.889.386	690.732.984
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	80.741	(59.418)	8.883
Toplam Kaynaklar	385.340.949	773.433.002	1.346.674.577

Kaynak: Şirket Finansal Tabloları

Şirket'in 2021, 2022 ve 2023 yıl sonları itibarıyla dönen varlıkları sırasıyla; 317,8 milyon TL, 644,8 milyon TL ve 994,1 milyon TL tutarındadır. 2023 yıl sonu itibarıyla dönen varlıklar 2022 yıl sonuna kıyasla %54,2 oranında artarak 994,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Dönen varlıklardaki değişim başlıca nakit ve nakit benzerleri, finansal yatırımlar ve ticari alacaklardaki değişimden kaynaklanmaktadır. Nakit ve nakit benzerleri, 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022 ve 31 Aralık 2023 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 204,7 milyon TL, 73,6 milyon TL ve 229,2 milyon TL tutarındadır.

Şirket'in duran varlıkları maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar, kullanım hakkı varlıkları, peşin ödenmiş giderler ve diğer duran varlıklardan oluşmaktadır. Şirket'in 2021, 2022 ve 2023 yıl sonları itibarıyla duran varlıkları sırasıyla; 67,5 milyon TL, 128,7 milyon TL ve 352,5 milyon TL tutarındadır. 2023 yıl sonu itibarıyla duran varlıklar 2022 yıl sonuna kıyasla %174,0 oranında artarak 352,5 milyon TL'ye ulaşmıştır. Duran varlıklar içinde en çok pay alan kalem ise maddi olmayan duran varlıklar olup, 2023 yıl sonu itibarıyla %90,5'lik bir orana sahiptir.

Maddi olmayan duran varlıklar, 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022 ve 31 Aralık 2023 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 61,8 milyon TL, 121,0 milyon TL ve 318,9 milyon TL tutarındadır. Maddi olmayan duran varlıklar haklar ve geliştirme maliyetlerinden oluşmaktadır. 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022 ve 31 Aralık 2023 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 23,1 milyon TL, 59,2 milyon TL ve 197,9 milyon TL maddi olmayan duran varlıklarda artış olmuştur. Maddi olmayan duran varlıklarda gerçekleşen artışlar yabancı para çevrim farkı ve yeni eklenen geliştirme maliyetlerinden kaynaklanmıştır.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri kısa vadeli borçlanmalar, kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler, ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, diğer borçlar, ertelenmiş gelirler, dönem kârı vergi yükümlülüğü, kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. Şirket'in 2021, 2022 ve 2023 yıl sonları itibarıyla kısa vadeli yükümlülükleri sırasıyla; 252,0 milyon TL, 479,6 milyon TL ve 622,5 milyon TL tutarındadır. 2023 yıl sonu itibarıyla kısa vadeli yükümlülükleri, 2022 yıl sonuna kıyasla %29,8 oranında artarak 622,5 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Şirket'in 2021, 2022 ve 2023 yıl sonları itibarıyla uzun vadeli yükümlülükleri sırasıyla; 11,9 milyon TL, 13,0 milyon TL ve 33,4 milyon TL tutarındadır. 2023 yıl sonu itibarıyla uzun vadeli yükümlülükleri 2022 yıl sonuna kıyasla %156,8 oranında artarak 33,4 milyon TL'ye ulaşmıştır. Uzun vadeli yükümlülükler içinde en çok pay alan kalem ise ertelenmiş gelirler olup, 2023 yıl sonu itibarıyla %61,7'lik bir orana sahiptir.

Şirket'in özkaynakları, 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022 ve 31 Aralık 2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 121,5 milyon TL, 280,8 milyon TL ve 69075,7 milyon TL tutarındadır. Şirket, 2023 yılı içerisinde ödenmiş sermayesini 2,6 milyon TL'den 88,4 milyon TL'ye artırmıştır. Artırılan 27,4 milyon TL sermayenin 137.397 TL'si özel fonlar hesabından karşılanmıştır. Kalan 27.232.602 TL Şirket ortakları tarafından nakden taahhüt edilmiş olup, nakden aktarılan sermayenin tamamı ödenmiştir. Kalan 58,4 milyon TL geçmiş yıl kârlardan sermayeye ilave edilmiştir.


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

6. Değerleme Yöntemleri

Odine'nin pay başına değerinin belirlenmesi için aşağıda belirtilen iki temel değerlendirme yöntemi kullanılmıştır:

- Gelir Yaklaşımı Kapsamında
 - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) – %50
- Pazar Yaklaşımı Kapsamında
 - Piyasa Çarpanları Analizi – %50
 - FD/FAVÖK

Değerleme Çalışmasında Kullanılan Yaklaşımların Güçlü ve Zayıf Yönleri

Değerleme Yöntemi	Avantaj	Dezavantaj
Pazar Yaklaşımı Piyasa Çarpanları Analizi	<ul style="list-style-type: none">• Basit ve sezgiseldir.• Yatırımcılar tarafından karşılaştırılabilir kuruluşlar için yapılan değerlemelerle bağlantılıdır.• İlgili emsallerin seçiminde çeşitli; makro, faaliyetler ve finansal göstergelerine dayalı esneklik sağlar.	<ul style="list-style-type: none">• Yakın dönemli tahminlerin şirketin genel potansiyelini olduğundan az göstermesi muhtemeldir.• Coğrafi, ticari yapısı ve büyüme profili açısından gerçekten karşılaştırılabilir halka açık şirketler sınırlı sayıda.
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	<ul style="list-style-type: none">• Doğrudan yatırımcıların nakit olara elde edebileceği getiri üzerinden değer tespiti yapılmaktadır.• Şirketlerin ilerleyen yıllarda oluşturması beklenen değer göz önünde bulundurulmaktadır.• Olası sinerjinin değere etkisi ölçülebilmektedir.	<ul style="list-style-type: none">• Nakit akımlarının hesaplanması karmaşık bir işlem olup, gerekli düzeltmelerin yapılması gerekmektedir.• Devam eden büyüme oranı ve iskonto oranındaki değişikliklere güçlü duyarlılık göstermektedir.

6.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

Bu yöntem, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile 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 indirgemek 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 özkaynak ve borç maliyetlerinin ilgili oranlarla ağırlıklandırılmasıyla hesaplanmaktadır.


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

İNA yöntemi Şirket'in öngörülleri, geçmiş performansı, makroekonomik tahminler gibi birçok varsayımsal parametreye dayanmaktadır. Söz konusu projeksiyonlar ileriye yönelik bir taahhüt anlamına gelmemekle beraber İNA yönteminin değerlemeye etki eden parametrelerin çokluğunun yanında değerlemeyi yapan uzmanın bakış açısına bağlı olarak ulaşılan değerler önemli değişiklikler gösterebilmektedir.

6.2. Piyasa Çarpanları Analizi

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.

Piyasa Çarpanları		
Çarpan Yöntemi	Sembol	Özsermaye Değeri
Firma Değeri/Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar = [(Pay Fiyatı*Hisse Adedi) +Net Borç] /FAVÖK	FD/FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanı * FAVÖK – Net Borç

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

- FD/FAVÖK: Şirket'in firma değerinin faiz, amortisman, vergi öncesi kara bölünmesiyle elde edilir.

Firma Değeri = Piyasa Değeri + Net Borç (Net Nakit) Pozisyonu

Piyasa Değeri = Pay Fiyatı x Şirketin Sermayesini Oluşturan Pay Adedi

Net Borç Pozisyonu = Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzerleri

FAVÖK = Faiz, Vergi ve Amortisman Öncesi Kâr

FD/FAVÖK = Firma Değeri / FAVÖK

Şirket FAVÖK'ü finansal tablolarında yer alan Esâs Faaliyet Kârı üzerine amortismanın eklenmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

7. Değerleme

7.1. İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş nakit akımları analizi kapsamında Şirket tarafından sağlanan varsayımlar ve projeksiyonlar kullanılmıştır. Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere TSKB'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmıştır.

İNA yöntemi, Şirket'in öngörülerini ile oluşturulması ve yukarıda anlatılan birden fazla parametreye bağlı olması nedeniyle, herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Parametrelerin ve buna bağlı olarak projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay değerine ulaşılabilir.

Şirket'in geçmiş dönem verilerini de içerecek şekilde paylaşılmış olduğu gelir tablosu ve bilançosuna ilişkin 2024-2031 yılları arası 8 yıllık iş planı çerçevesinde değerlendirme çalışması yapılmıştır.

Şirket, gelir tablosu projeksiyonunu oluştururken ürün kategorilerindeki satışları, karlılık beklentileri ve yatırım planlarına bağlı değişimleri içerecek şekilde trend analizi hazırlamıştır.

İNA değerlemesi kapsamında kullanılan temel varsayımlar aşağıda açıklanmaktadır:

- Şirket'in operasyonlarında ağırlıklı olarak USD kullanılmakta ve başka bir deyişle faaliyetleri üzerinde önemli bir etkiye sahip bulunmaktadır. Bu yüzden Şirket, geçerli para biriminin TMS 21 "Döviz Kurlarındaki Değişimin Etkileri" uyarınca USD olarak belirlemiştir. Bu kapsamda Şirket'in ürün kategorileri bazında hazırlanan gelir projeksiyonlarına esas teşkil eden tutarlar, satışların maliyeti ve faaliyet giderlerine ilişkin tutarlar USD üzerinden düzenlenmiş ve projeksiyonlar USD cinsinden hazırlanmıştır.
- Şirket'in satışını gerçekleştirdiği Telekomünikasyon Veri Şebekesi Çözümleri ve Telekomünikasyon Ses Şebekesi Çözümleri ana faaliyet konusunu oluşturmaktadır. Şirket'in ticari mal satışı ile elde ettiği gelirler, proje bazlı gelir elde ettiği gelirlerin yanı sıra süreklilik arz eden gelirleri de bulunmaktadır. Bu nedenle gelir projeksiyonlarının temelini oluşturan satışlara ilişkin projeksiyonlar oluşturulurken ticari mal satışları, proje bazlı gelirler ve süreklilik arz eden ürünlere ilişkin beklentiler ayrı ayrı kurgulanmıştır.
- Projeksiyonlar, 2024 ve 2031 yıllarını kapsayacak şekilde 8 senelik bir iş planı çerçevesinde hazırlanmıştır.
- Projeksiyon döneminde ve geçmiş dönemlerde Şirket'in ilişkili tarafları ile ticari faaliyeti söz konusudur. Şirket bu ticari faaliyetlere ilişkin alış ve satış işlemlerinin devam edeceğini varsaymış ve bu işlemlerin transfer fiyatlaması prensiplerine aykırılık teşkil etmeyecek şekilde devam edeceğini beyan etmiştir.


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Şirket'in nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde yaygın olarak kullanılan ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) kullanılmıştır. Özsermaye maliyeti hesaplanırken finansal varlık fiyatlama modeli (FVFM) kullanılmıştır. Tahmin periyodu içerisinde AOSM sabit olarak tahmin edilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında:

Risksiz Getiri Oranı:

- Risksiz getiri oranı hesaplanırken itfa tarihi 20.09.2033 olan Türkiye Devleti ABD Doları Eurobond'un (US900123DD96) son üç aylık getiri ortalaması olan %8,38 dikkate alınarak iş planı dönemi boyunca risksiz getiri oranının sabit kalacağı varsayılmıştır.

Risk primi:

- Projeksiyon dönemi boyunca hisse senedi risk primi %6,00 kabul edilerek sabit tutulmuştur.

Beta:

- Standart modelde kullanılan ve sistematik riski ölçtüğü varsayılan Beta, geçmiş belirli bir dönem için pay getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansının, borsa getirisinin varyansına bölünmesiyle istatistiki olarak hesaplanmaktadır. Borsa endeksini oluşturan tüm payların getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansı, borsa endeksinin varyansına eşit olduğundan, borsa endeksinin betası da "1,00" olarak hesaplanmaktadır. Pratikte alternatif yaklaşımlar kurgulanabilmekle birlikte, Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve bu sebeple istatistiki olarak paya özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından, değerlendirme çalışmasında "Beta = 1,00" olarak kabul edilmiştir.

Özkaynak (Özsermaye) maliyeti:

- Finansal Varlık Fiyatlama Modeli (CAPM-Beklenen Getiri = Risksiz Faiz Oranı + Beta x Risk Primi) kullanılmıştır. Şirket için özsermaye maliyeti %14,38 olarak hesaplanmış olup, iş planı döneminde sabit kalacağı varsayılmıştır.

Borçlanma maliyeti:

- Şirket'in vergi öncesi borçlanma maliyeti, Merkez Bankası 24 Kasım itibarıyla Döviz Ticari Kredi Faiz Oranı olan %9,88 varsayılmış olup, projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.

Vergi Oranı:

- 2023 yılı için daha önce %20,00 olarak belirlenen Kurumlar Vergisi oranı 5 Temmuz 2023 tarihinde TBMM'ye sunulan Kanun teklifindeki 10. Madde ile %25,00 olarak uygulanması öngörülmektedir.

Borç/ Özsermaye:

- Şirket'in ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplamasında Borç / Özsermaye oranı Damodaran yazılım sektöründe yer alan şirketlerin Borç / Özsermaye oranı olan %17,66 hesaplamalarda kullanılmıştır.

Terminal Büyüme:

- Şirket'in 2031 yılından sonrasına ilişkin terminal (nihai) büyüme oranı %1,00 olarak alınmıştır.

AOSM			
Öz Sermaye / (Borç+Öz Sermaye)	E/V	%84,99	Damodaran yazılım şirketleri oranı alınmıştır.
Borç / (Borç+Öz Sermaye)	D/V	%15,01	Damodaran yazılım şirketleri oranı alınmıştır.
Vergi Oranı	T	%25	Efektif vergi oranı
Beta	b _L	1,00	
Risksiz Getiri Oranı	r _f	%8,38	20/09/2033 vadeli T.C. ABD Doları Eurobond'un son üç ay getiri ortalaması
Piyasa Risk Primi	R _m -r _f	%6,00	TSKB öngörüsü
Öz Sermaye Maliyeti	k _e	%14,38	rf+(R _m -r _f)*b _L
Borçlanma Maliyeti	K _d	%9,88	Uzun vadeli USD borçlanma maliyeti tahmini
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	K _d	%7,41	
AOSM		%13,34	E/V*k_e + D/V*(1-T)*k_d

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Bin USD	Serbest Nakit Akımları								Terminal Yıl
	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	
Net İşletme Sermayesi Değişimi	308	2.155	2.180	2.180	257	2.206	308	308	
Yatırım Harcamaları	2.816	3.815	4.825	5.835	5.954	6.976	7.119	7.262	
Vergi	1.600	2.521	3.531	4.465	4.566	5.615	5.610	5.658	
Serbest Nakit Akımları (SNA)	4.535	4.530	7.103	9.794	12.055	12.728	15.214	15.790	15.948
AOSM	%13,34	%13,34	%13,34	%13,34	%13,34	%13,34	%13,34	%13,34	
İndirgeme Oranı	%88,2	%77,9	%68,7	%60,6	%53,5	%47,2	%41,6	%36,7	
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	4.001	3.527	4.879	5.936	6.447	6.005	6.334	5.800	
İNA Toplamı	42.929								
Terminal Büyüme Oranı	%1								
Terminal Değer (TD)	129.279								
TD'nin Bugünkü Değeri	47.489								
Firma Değeri	90.418								
Net Nakit (31.12.2023)*	10.597								
Özsermaye Değeri	101.014								

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

*7.1.6. Net Nakit Hesaplaması bölümünde gösterilmektedir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

İNA Analizi Hassasiyet Çalışması

		Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti - Firma Değeri (Bin USD)				
		%12,84	%13,09	%13,34	%13,59	%13,84
Terminal Büyüme Oranı	%0,50	92.817	90.533	88.342	86.239	84.221
	%0,75	93.954	91.608	89.359	87.203	85.134
	%1,00	95.139	92.727	90.418	88.205	86.083
	%1,25	96.375	93.894	91.520	89.247	87.069
	%1,50	97.666	95.111	92.669	90.332	88.095

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

7.1.1. Gelir Projeksiyonu

Gelir tablosu projeksiyonu Şirket'in satışını gerçekleştirdiği ana faaliyet konusu olan Telekomünikasyon Veri Şebekesi Çözümleri ve Telekomünikasyon Ses Şebekesi Çözümleri üzerinden satış hacim ve satış tutarları ile başlamaktadır. Şirket'in satışını yaptığı bu teknolojik ürünlerin bir kısmı ticari mal satışı, bir kısmı proje bazlı diğer bir kısmı ise süreklilik arz eden ürünlerden oluşmaktadır.

Telekomünikasyon Veri Şebekesi Çözümleri

Telekomünikasyon veri şebekesi çözümleri ticari mal satışı, yeni nesil teknoloji çözümleri & mühendislik hizmetleri ve sanallaştırma çözümleri olarak üç ana grupta incelenmiştir.

Ticari Mal Satışı: Ticari mal satışları Şirket'in veri şebekesi müşterilerinin talebi üzerine ağırlıklı olarak 2023 yılında yapılmaya başlanan düşük kar marjlı donanım satışlarından oluşmaktadır. Sanallaştırma ve yeni nesil teknoloji çözümü hizmetleri sunduğu müşterilerin ihtiyaçları doğrultusunda çeşitli donanımlar yurt dışı tedarikçilerden temin edilerek görece düşük kâr marjı koyularak müşterilere satılmaktadır.

Şirketin stratejik olarak büyümeyi planladığı bir alan olmayan ve diğer veri ürünlerini alan müşterilerinin talebi üzerine yapılan, karlılığa sınırlı bir etkisi olan, ticari mal satışlarının iş planı döneminde aynı hacimde kalacağı varsayılmıştır.

Ürün	Tutar/Kar Marjı	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T
Ticari Mal Satışları	Tutar (USD)	1.645.547	200.675	375.000	9.145.000	9.145.000	9.145.000
	Brüt Kar Marjı	%22,72	%7,16	%22,40	%3,66	%3,66	%3,66

Ürün	Tutar/Kar Marjı	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Ticari Mal Satışları	Tutar (USD)	9.145.000	9.145.000	9.145.000	9.145.000	9.145.000	9.145.000
	Brüt Kar Marjı	%3,66	%3,66	%3,66	%3,66	%3,66	%3,66

Kaynak: Şirket Tahminleri

Yeni Nesil Teknoloji Çözümleri ve Mühendislik Hizmetleri:

Şirket, 5G ekosisteminde ve yazılım tanımlı şebeke (software defined networks) çözümleri kapsamında, birçok iş ortağı ile Telekom Operatörlerine yeni nesil teknoloji çözümleri de sunmakta, bu çözümleri mevcut şebekelere entegre etmekte, gerektiğinde dönüşüm sağlamak ve sonrasında mühendislik ve bakım

hizmetleri vermektedir. Bu kapsamda Şirket'in proje bazlı müşterilerine sunduğu ürünler ağırlıklı olarak 3-5 yıllık bir dönemi kapsamına karşın bazı projeler 1 yılın altında da tamamlanabilmektedir. Bahsedilen projelere ek olarak, Odine kendi teknoloji partnerlerine, uluslararası projeleri için mühendislik hizmeti sunmakta, kısa orta uzun vadeli mühendis tahsis etmektedir.

Aşağıdaki tabloda yıllık gerçekleşen proje sayıları ve ortalama hasılat verilmiştir. Şirket'in gerçekleşen son 3 yıllık ortalama yıllık proje/kontrat sayısı 57 ve proje büyüklüğü 153.962 USD'dir. Şirket projeksiyon döneminde 2023 yılından sonra ortalama olarak her yıl yaklaşık 5 yeni proje alınacağı ve proje başına ortalamada geçmiş yıl ortalamalarının altında olan 120.000 USD hasılat elde edeceğini varsayılmıştır.

Ürün	Sayı/Ort. Büyüklük	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T
Veri Şebekesi Projeleri	Sayı	77	63	58	51	51	55
	Ort. Büyüklük	122.791	145.165	126.873	189.847	124.854	124.501

Ürün	Tutar/Ort. Büyüklük	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Veri Şebekesi Projeleri	Sayı	60	65	70	75	81	87
	Ort. Büyüklük	124.126	123.809	123.537	123.301	123.056	122.846

Kaynak: Şirket Tahminleri

Sanallaştırma Çözümleri:

Odine Tier-1 telekom operatörlerinin fiziksel altyapılarını sanallaştırmaya odaklanan bulut bilişim çözüm ortağı ve yazılım çözümleri üreticisidir. Şirket sanallaştırma ve bulut teknolojilerini kullanarak, geleneksel telekomünikasyon ağlarını daha çevik ve maliyet etkin sistemlere dönüştürmekte, ağ işlevleri ve hizmetleri daha kolay dağıtımını ve yönetimini sağlamaktadır. Şirket Turkcell için Türkiye'nin ilk ticari bulut telekom altyapısını kurmuş ve bu altyapıya mühendislik hizmetleri vermeye devam etmektedir.

Bir telekom operatörünün ağı üç ana bölümden oluşmaktadır: Çekirdek, Radyo ve Taşıma. Her biri, ağın farklı işlevlerini ve gereksinimlerini karşılar:

- Çekirdek Ağ (Core Network): Bu ağ, servisleri yönetir ve kontrol eder. Ses, veri ve diğer hizmetlerin işlenmesi, yönlendirilmesi ve teslim edilmesinden sorumludur. Ayrıca abone bilgilerini, faturalandırmayı, mobilite yönetimini ve güvenlik işlemlerini içerir.
- Radyo Erişim Ağı (Radio Access Network- RAN): Kullanıcıların mobil cihazları ile operatörün ağı arasındaki kablosuz erişimi sağlar. Baz istasyonları, hücresel kuleler ve diğer radyo ekipmanlarını içerir. 2G, 3G, 4G (LTE) ve 5G gibi farklı teknolojiler bu kısımda kullanılır.
- Taşıma Ağı (Transport Network): Çekirdek ağ ile radyo erişim ağı arasında veri taşıma işlevini görür. Yüksek kapasiteli fiber optik kablolar ve mikrodalga bağlantılar bu kısımda kullanılır. Taşıma ağı, verilerin yüksek hızda ve güvenle taşınmasını sağlar.

Telekom bulutuna taşınabilirlik açısından ağ bölümleri incelendiğinde ise:

- Çekirdek Ağ: Buluta taşınmaya en uygun olan ağ bölümüdür. Çekirdek ağ fonksiyonları (NFV - Network Functions Virtualization aracılığıyla) sanallaştırılabilir ve buluta taşınabilir. Bu, esneklik ve ölçeklenebilirlik sağlar.

- Radyo Erişim Ağı: RAN'ın pasif cihazlar (anten v.b.) haricindeki tüm bölümleri, özellikle RAN sanallaştırması ve Open RAN gibi teknolojilerle buluta taşınabilir. Bu, baz istasyonları ve radyo ağlarının yönetimini daha esnek hale getirebilir.
- Taşıma Ağı: Taşıma ağının fiziksel altyapısı (fiber ve bakır kablolar) buluta taşınmaz, ancak yönetim ve kontrol işlevleri tamamen sanallaştırılabilir ve bulutta işlenebilir. Sanallaştırma oranı düşüktür.

Bir telekom bulutunda Compute Node (Hesaplama Düzümü), telekomünikasyon şebekesinde çeşitli uygulama ve hizmetleri çalıştırmak için hesaplama kaynakları (CPU, bellek, depolama vb.) sağlayan bir sunucu veya sanal makineyi ifade eder. Bu düğümler, bulut altyapısının ayrılmaz bir parçasıdır ve telekom operatörlerinin ses, veri ve dijital hizmetler gibi çeşitli hizmetleri daha fazla esneklik, ölçeklenebilirlik ve verimlilikle sunmalarını sağlar. "Açık kaynak kodu" üzerinde çalışmakta olan bu sanal makinelerin, bir telekom operatörü için olmazsa olmaz olanı hizmet seviyesi anlaşmalarında (SLA) garanti altına alınan, %99,99'luk çalışma zamanı sağlanabilmesi için konusunda uzman mühendisler tarafından 7/24 gözlemlenmesi, gerektiğinde anlık kodlama yapılması ve sahada destek verilmesi gerekmektedir. Bundan dolayı sanallaştırma kapsamında satılan hesaplama düğümleri süreklilik arz eden bir üründür. Ayrıca satışı yapılan hesaplama düğümlerine ilişkin genelde 5 yıllık dönemlerde yeni yatırımlar yapılması gerekmekte ve telekom operatörleri tedarikçiler arasındaki uyumsuzluklardan kaynaklı olarak çalışma zamanını riske atmamak için sanallaştırma projelerinde tek bir tedarikçi ile çalışmayı tercih etmektedir. Örneğin; Şirket, bir müşterisine çekirdek ağı sanallaştırması kapsamında yaptığı hesaplama düğümü satışları ve yenileme satışlarıyla 2021 ve 2022'de ortalama 10 milyon USD üzerinde satış yapmıştır.

İş planında Şirket, muhafazakar kalarak projeksiyon döneminde sadece Tier-1 büyük operatörlerin çekirdek ağı sanallaştırması yapacağını varsaymıştır. GSMA Intelligence'a göre dünyada lisanslı toplam 1.250 mobil telekom operatörü bulunmaktadır. Bu mobil operatörlerden hizmet almakta olan 12.232.100.000 adet mobil uç bağlantı noktası (IoT cihazları dahil rakam), 5.629.400.000 adet ise özgün mobil abone bulunmaktadır (www.gsmaintelligence.com/data). Şirket 8 yıllık projeksiyon döneminde kayıtlı 1.250 mobil operatör arasından, en büyük ilk 300 operatörün %1'sine ulaşarak 4 yeni Tier-1 telekom operatörünü sanallaştırma hizmeti verebileceğini varsaymıştır. Şirketin 31 Aralık 2023 itibariyle 55 müşterisi bulunmaktadır. Bu müşterilerden 8 tanesi Tier-1 telekom operatörü olarak sınıflandırılmaktadır. Şirket Tier-1 müşteri sayısını artırmak için yurt dışında yerleşik (Amerika ve Asya Pasifik Bölgeleri) kıdemli satış personeli istihdam etmiştir. Ek olarak, ilk etapta eski telekom altyapılarının amortismanlarının tamamlanmasının zaman alacağı ve göreceli olarak düşük bütçelere sahip olan küçük operatörlerin sanallaştırma projelerinin bu dönemde alınmayacağı varsayılmıştır. Şirket, müşteri kazanımına ilişkin yaptığı yatırımları ve verdiği teklifleri dikkate alarak ilk yeni sanallaştırma projesini 2025 yılında alacağını varsaymaktadır.

Henüz çekirdek ağı sanallaştırması tamamlanmamış olan mevcut müşterisinin 2022 yılındaki 10 milyon USD mertebesindeki satışları projeksiyon döneminde sabit tutulmuştur. Ayrıca bu müşteriye radyo erişimi ve taşıma ağı kapsamında sanallaştırma hizmeti verilmeyeceği varsayılmıştır. Şirket, nitelikli ve düşük maliyetli insan gücüne erişim avantajı ile rakiplerine göre fiyat avantajı sağlayabildiğini düşünmektedir. Bu kapsamda yeni kazanacağı her bir Tier-1 sanallaştırma müşterisinde yıllık 9 milyon USD gelir elde edeceğini varsaymıştır.

Ürün	Sayı/Ort. Büyüklük	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T
Sanallaştırma	Sayı	1	1	1	1	1	2
	Ort. Büyüklük	7.845.745	10.564.600	10.274.575	15.277.696	10.274.575	9.637.288

Ürün	Tutar/Ort. Büyüklük	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Sanallaştırma	Sayı	3	4	4	5	5	6
	Ort. Büyüklük	9.424.858	9.318.644	9.318.644	9.254.915	9.254.915	9.212.429

Kaynak: Şirket Tahminleri

Telekomünikasyon Ses Şebekesi Çözümleri

Şirket kendi geliştirdiği Odine Nebula® ve Odine Orion® yazılım ve altyapı çözümleri üzerine kurulu olan bulut platformu ile telekom operatörü ve toptan ses/veri taşıyıcısı müşterilerine; Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallık'ta bulunan bölgesel veri merkezleri aracılığıyla PaaS/SaaS şeklinde platform ve yazılım çözümleri sunmaktadır. Ek olarak ses şebekesi çözümleri altında geliştirdiği Odine Gatekeeper® ve Odine Pathfinder® ürünleriyle müşterilerine tamamlayıcı ürünler sunmaktadır.

Şirket stratejisi hizmet olarak yazılım ("SaaS") yöntemiyle yaptığı ses şebekesi çözümleriyle Tier-1 müşterilere erişim sağlamayı ve akabinde de bu müşterileri sanallaştırma müşterisi olarak kazanmayı hedeflemektedir.

Bu kapsamda Şirket ses çözümleri kapsamında uzun vadeli sürekli gelir elde ettiği müşterilere satış yapmaktadır. Şirket'in gerçekleşen 2021, 2022 ve 2023 ortalama kontrat sayısı sırasıyla 21, 21 ve 24 adettir ve aylık ortalama kontrat büyüklüğü 6.456 USD'dir. Şirket'in Tier-1 müşterilerine 2021, 2022 ve 2023 yıllarında yaptığı satışlardaki ortalama aylık kontrat büyüklüğü 22.433 USD'dir. Şirket'in Tier-1 müşterilerine yönelme stratejisi doğrultusunda 2024 yılından itibaren projeksiyon döneminde ortalamada yıllık 5,75 müşteri kazanacağı ve kontrat başına ortalamada aylık 20.000 USD hasılat elde edeceği varsayılmıştır. Tier-1 müşterilerine yönelme stratejisi kapsamında Şirket, 2023 yılında satış kanallarına yatırım yaparak 2 adet yurt dışında yerleşik (Amerika ve Asya & Pasifik Bölgeleri) kıdemli satış personeli istihdam etmiştir.

Ürün	Sayı/Ort. Büyüklük	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T
Ses Çözümü	Müşteri Sayısı	21	21	21	24	32	37
	Ort. Aylık Kontrat Büyüklüğü	4.238	6.333	7.199	5.835	9.377	10.812

Ürün	Tutar/Ort. Büyüklük	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Ses Çözümü	Müşteri Sayısı	42	47	52	58	64	70
	Ort. Aylık Kontrat Büyüklüğü	11.906	12.767	13.463	14.139	14.688	15.144

Kaynak: Şirket Tahminleri

7.1.2. Satışların Maliyeti Projeksiyonu

Satışların maliyetini oluşturan ana kalemler ve bu kalemlerin tahminlerinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda detaylandırılmaktadır.

Şirket, sunduğu çözümleri oluştururken ihtiyaç duyduğu teknolojiler için ONAP (Open Network Automation Platform), ONF (Open Network Foundation), O-RAN Alliance (Open Radio Access Networks Alliance), TIP (Telecom Infra Project), 3GPP (3rd Generation Partnership Project) gibi kurumlara doğrudan ya da gözlemci statüsünde üyelikler gerçekleştirip bu kurumların belirlemiş olduğu yenilikçi teknolojilerin hayata geçirilmesi için Microsoft, Redhat, Ribbon Communications ve Mavenir gibi birçok partner ile çalışmaktadır. Partnerlerin maliyeti ve personel maliyeti satışların maliyetinin tamamını oluşturmaktadır.

Satışların maliyeti varsayımları göreceli olarak düşük marja sahip ticari mal satışları ile katma değeri yüksek olan diğer ürünler ayrıştırılarak yapılmıştır.

Şirket'in göreceli olarak düşük satış hacmine sahip olduğu ticari mal satışlarında; 2020, 2021 ve 2022 yıllarının ortalama brüt kar marjı %17,4'tür. 2023 yılında artan satış hacmiyle birlikte bu dönemde 9.145.000 USD ticari mal satışı yapılmıştır. Müşterilerden gelen talepler doğrultusunda satışların en az bu seviyede kalması beklenmektedir. Bu dönemde elde edilen göreceli olarak oldukça düşük olan %3,66 brüt kar marjının ticari mal satışlarının artışında etkili olduğu değerlendirilmektedir. Bu kapsamda ticari mal satışlarında 2023 yılı ve takip eden yıllarda brüt kar marjı %3,66 olarak alınmıştır.

Katma değeri yüksek olan Şirket'in telekomünikasyon veri çözümleri altında sunduğu yeni nesil teknoloji çözümleri & mühendislik hizmetleri ve sanallaştırma çözümlerinde ise 2020, 2021 ve 2022 yıllarında brüt kar marjı ortalaması %41,4'tür. 2023 yılında toplam 21.624.069 USD yapılan satışlarda %66,7 brüt kar marjı elde edilmiştir. Katma değeri yüksek olan ürünlerin satışları sezonsallık gösterebilmekte ve önemli bir kısmı takvim yılının son çeyreğinde gerçekleşmektedir.

Yine katma değeri yüksek olan Şirket'in kendi geliştirdiği yazılımlarla verdiği ses şebekesi çözümleri altında yer alan yazılım ve altyapı çözümlerinde ise 2020, 2021 ve 2022 yıllarında brüt kar marjı ortalaması %73,7'dir. 2023 yılında bu kategoride yapılan 1.717.017 USD satışlarda %84,2 brüt kar marjı elde edilmiştir. Hizmet olarak yazılım şeklinde aylık abonelik ücreti olarak fatura edilen ve özellikle Tier-1 müşterilere yönelinmesiyle birlikte bu ürün kategorisinde 2022 yılında %79,8 seviyesine çıkan brüt kar marjının projeksiyon dönemi içerisinde %75,8 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.



Kaynak: Şirket Tahminleri

Projeksiyon dönemi içerisinde göreceli olarak düşük kar marjına sahip ticari mal satışlarının limitli artışından dolayı brüt kar marjı %45,8'e kadar çıkmaktadır. Bu marj Şirket'in 2023 yılında elde ettiği %49,9'luk marjın yaklaşık %4 aşığındadır.

7.1.3. Faaliyet Giderleri ve Araştırma Geliştirme Giderleri

Şirket, Tier-1 müşterilere ulaşmak ve genel olarak müşteri tabanını genişletmek için belirli pazarlama stratejileri geliştirerek pazarlama bütçesini belirlemekte ve yönetmektedir. Şirketin faaliyet gösterdiği telekomünikasyon sektöründe aranan yüksek hizmet kalitesinden dolayı bilinirlik oldukça önem arz

etmektedir. Bu bilinirliğin sağlanması için telekomünikasyon operatörlerine efektif bir şekilde yaklaşılması gerekmektedir. Bu kapsamda Şirket, 2023 yılında satış kanallarına yatırım yaparak 2 adet yurt dışında yerleşik (Amerika ve Asya & Pasifik Bölgeleri) kıdemli satış personeli istihdam etmiştir. Bu personellerin istihdamıyla birlikte 2020, 2021 ve 2022 yıllarında satışların %1,0 olan satış ve pazarlama giderlerinin 2023 yılında %2,8'e çıkacağı varsayılmıştır. Projeksiyon döneminde de artan satışlarla 2023'ün üzerinde gerçekleşeceği varsayılmış ve satışların %3,3'ü olacağı tahmin edilmiştir.

Projeksiyon dönemindeki genel yönetim giderleri varsayımları ise mevcut giderler dikkate alınarak yapılmıştır. Bu kapsamda 2023 yılının ilk 9 ayında gerçekleşen ortalama idari personel giderleri olan aylık 4.391 USD ve satışların %2,0'si olan personel maliyeti hariç diğer genel yönetim giderleri projeksiyonlarda kullanılmıştır. Artan satışlar ve büyüyen organizasyon yapısıyla birlikte idari personel sayısının projeksiyon döneminde 13'den 21'e çıkacağı varsayılmış ve ortalama idari personel gideri sabit tutulmuştur.



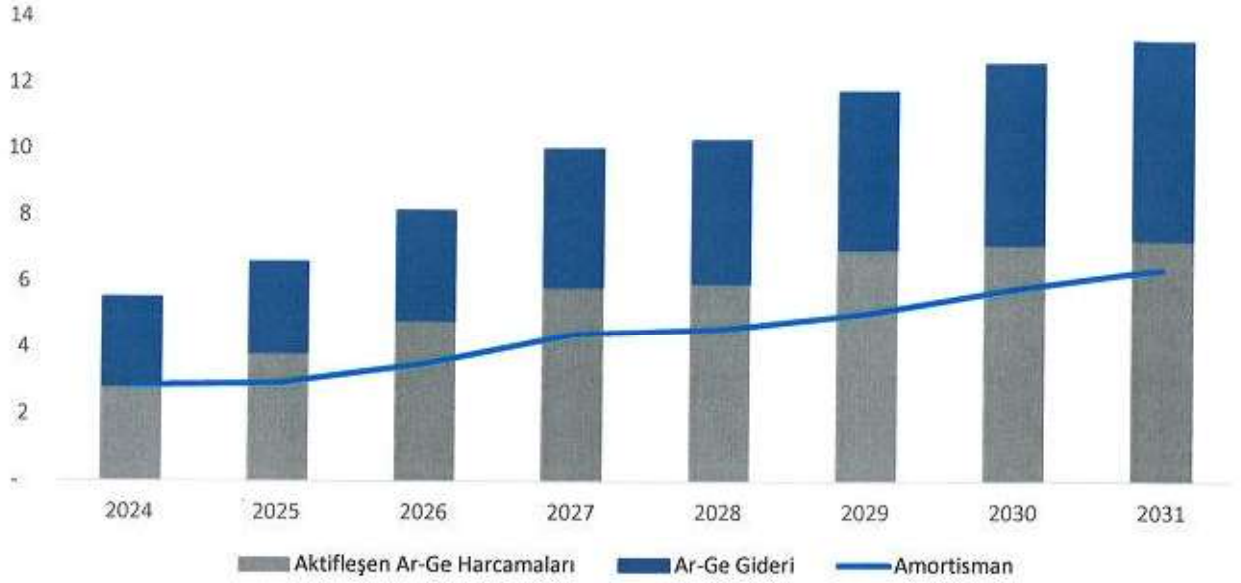
Kaynak: Şirket Tahminleri

Şirket, çekirdek şebeke sanallaştırması konusundaki yerel uzmanlığını bu şebeke içerisinde doğan ihtiyaçlara yönelik yeni yazılım teknolojileri de geliştirerek taçlandırmak ve global pazarda satarak yeni gelir kalemleri yaratmak için İTÜ Teknopark'ta Ar-Ge faaliyetlerine devam etmektedir. Şirket bünyesinde 31 Aralık 2023 itibarıyla bulunan toplam 96 personelin 37'si İTÜ Teknopark bünyesinde yer almaktadır.

Amortisman olarak giderleşen 2023 Ar-Ge harcamalarının projeksiyonu yapılırken 2023'ün son çeyreğindeki giderlerin aynı yılın 3. çeyreğinde gerçekleşen giderlere eşit olacağı varsayılmıştır. Sonuç olarak 2023 yılında direk gider yazılan Ar-Ge harcamalarının aktifleştirilen tutarların amortismanının %94'üne eşit olacağı öngörülmüştür. Projeksiyon döneminde bu oranın sabit kalacağı varsayılmıştır.

Projeksiyon döneminde Şirketin yatırımlarının başka bir ifadeyle aktifleştirilen Ar-Ge harcamalarının ise satışlara paralel olarak artacağı öngörülmüştür. Bu doğrultuda projeksiyon döneminde Şirket'in aktifleşen Ar-Ge harcamalarının satışlara oranı; 2021, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla %3,6, %20,5 ve %19,8'dir. Projeksiyon döneminde aktifleşen Ar-Ge harcamalarının satışlara oranının %13,0 olacağı varsayılmıştır. Aktifleşen Ar-Ge maliyetleri 5 yılda amortize edilmektedir.

Ar-Ge Harcamaları (mn ABD\$)



Kaynak: Şirket Tahminleri

7.1.4. Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu

Net işletme sermayesi belirlenirken ortalama tahsilat süresi, ortalama stokta kalma süresi ve ortalama borç ödeme süreleri dikkate alınmıştır.

Ortalama tahsilat süreleri 2021, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla 109, 234 ve 253 gün olarak gerçekleşmiştir. Artan ticari mal satışları da dikkate alınarak projeksiyonlarda muhafazakâr kalınması adına projeksiyon dönemi boyunca tahsilat süresi 2022 yılı ortalaması olan 234 gün olarak kullanılmıştır.

Ortalama stokta kalma süreleri 2021, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla 11, 16 ve 2 gün olarak gerçekleşmiştir. 2022 ortalaması olan 16 gün stokta kalma süresi olarak projeksiyonlarda kullanılmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuştur.

Ortalama borç ödeme süreleri 2021, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla 191, 172 ve 93 gün olarak gerçekleşmiştir. Tahsilat ve stokta kalma sürelerinde olduğu gibi muhafazakâr kalınarak 2022 yılı ortalaması olan 172 gün projeksiyonlarda kullanılmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuştur.

2020, 2021 ve 2022 yılları için verilen ortalama süreler projeksiyonlar USD yapıldığı için ilgili kalemler USD'ye çevrilerek hesaplanmıştır. Bu veriler USD kurundaki değişimlerden ötürü Türk Lirası verilere dayalı olarak hesaplanan bağımsız denetim raporundaki ortalama sürelerden farklılaşmaktadır.

Bu kapsamda nakit dönüşüm süresi projeksiyon dönemi boyunca 2022 yılı gerçekleşmesi olan 78 gün olarak sabit tutulmuştur.

USD	İşletme Sermayesi İhtiyacı							
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ticari Alacaklar	18.221.839	24.682.089	31.219.248	37.756.406	38.525.483	45.139.549	46.062.442	46.985.335
Stoklar	1.246.680	1.688.670	2.135.921	2.583.173	2.635.791	3.088.304	3.151.445	3.214.587
Ticari Borçlar	13.390.688	18.138.134	22.942.097	22.746.060	28.311.232	33.171.713	33.849.919	34.528.126
Net İşletme Sermayesi	6.077.831	8.232.625	10.413.072	12.593.518	12.850.041	15.056.140	15.363.968	15.671.795
Net İşletme Sermayesi /Satışlar (%)	%21,38	%21,38	%21,38	%21,38	%21,38	%21,38	%21,38	%21,38
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(307.828)	(2.154.794)	(2.180.446)	(2.180.446)	(256.523)	(2.206.099)	(307.828)	(307.828)
Alacak Tahsilat Süresi (Gün)	234	234	234	234	234	234	234	234
Stok Tutma Süresi (Gün)	16	16	16	16	16	16	16	16
Borç Ödeme Süresi (Gün)	172	172	172	172	172	172	172	172

Kaynak: Şirket Tahminler

7.1.5. Yatırım Harcamaları, Amortisman ve İtfa Giderleri

Şirket'in önemli bir maddi duran varlığı bulunmamaktadır. 31 Aralık 2023 tarihli finansal tabloları uyarınca sahip olduğu maddi duran varlıklar toplamı 197 bin USD civarındayken maddi olmayan duran varlıklarının toplamı ise bu tutarın 55 katından yüksektir, 10,8 milyon USD mertebesindedir.

Şirket yazılım sektöründe faaliyet gösterdiği için az varlığa dayalı bir iş modeline sahiptir ve en büyük varlığı insan kaynaklarıdır. Ar-Ge çalışmalarına istinaden yapılan insan kaynağı yatırımları aktifleştirilerek maddi olmayan duran varlıkların önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. Projeksiyon döneminde Şirket'in yatırımlarının başka bir deyişle aktifleştirilen Ar-Ge maliyetlerinin satışlarla birlikte artacağı varsayılmıştır. Şirket'in aktifleşen Ar-Ge harcamalarının satışlara oranı 2020, 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla %5,6, %3,6 ve %20,5'tir. Projeksiyon döneminde belirtilen bu 3 yıllık aktifleştirme oranlarının ortalaması olan %9,9 dikkate alınmıştır. Aktifleşen Ar-Ge maliyetleri 5 yılda amortize edilmektedir.

USD	Yatırım Harcamaları & Amortisman							
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Yatırım Harcamaları	2.816.201	3.814.638	4.824.961	5.835.285	5.954.146	6.976.356	7.118.990	7.261.624
Yatırım Harcamaları /Satışlar (%)	%9,9	%9,9	%9,9	%9,9	%9,9	%9,9	%9,9	%9,9
Amortisman	2.858.536	2.935.108	3.515.333	4.415.087	4.566.938	5.065.069	5.811.519	6.385.617

Kaynak: Şirket Tahminleri

7.1.6. Net Nakit Hesaplaması

Şirket'in net nakit hesaplanmasında 31.12.2023 tarihli denetimden geçmiş finansal tablolar kullanılmıştır. Net nakit, Şirket'in kısa ve uzun vadeli finansal borçlarından, nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmaktadır. Özsermaye Değeri hesaplanırken Net Nakit, Firma Değeri'ne eklenmektedir. Net Nakit hesabında kısa ve uzun vadeli kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler söz konusu hesaba dahil edilmiştir.

Net Nakit Özeti	Bin USD*
Nakit ve Nakit Benzerleri	7.797
Finansal Yatırımlar	2.872
Kısa Vadeli Borçlanmalar	16
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	56
Net Nakit	10.597

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

*29.12.2023 tarihli USD/TRY alış kuru kullanılmıştır.

7.1.7. İNA Değerleme Sonucu

Tüm bu varsayımlar altında aşağıda yer alan serbest nakit akışı projeksiyonları, %1,00 sonsuz büyüme oranı ve sabit AOSM ile indirgenen verilerle çıkan sonuca 31 Aralık 2023 bilanço tarihindeki 10,6 milyon USD* net nakit eklendiğinde **101.014.310 USD**** özsermaye değerine ulaşılmaktadır.

İNA analizi sonucunda, Odine'in 88.400.000 TL ödenmiş sermayesine göre hesaplanan iskonto öncesi pay değeri **35,43 TL**'dir.

Şirketin 2024-2031 yılı için yapılmış projeksiyonundan her sene için Serbest Nakit Akımları (SNA) elde edilmiştir. Serbest Nakit Akımları'nın her birinin ilgili yıla ait indirgeme oranı ile indirilmesi suretiyle İNA hesaplanmıştır.

İNA Değerleme Özeti	Bin USD
İNA Firma Değeri	90.417,5
Net Nakit	10.596,8
Öz Sermaye Değeri	101.014,3
İskontosuz Birim Pay Değeri (TL)	35,43

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

*29.12.2023 tarihli USD/TRY alış kuru kullanılmıştır.

**23.02.2024 tarihli USD/TRY alış kuru kullanılmıştır.

7.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Halka açık benzer şirket çarpan 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 büyük bir bölümünün 2023 yıl sonu finansal verileri ilgili tarih göz önünde bulundurulduğunda kamuya açıklanmadığı için yalnızca yurt dışı benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Değerlemeye baz oluşturacak çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesinde ilgili şirketlerin bilişim ve teknoloji sektöründe yer almasına dikkat edilmiştir.

Piyasa çarpanları analizi kapsamında incelenen şirketler benzerlik ve firma değeri büyüklükleri bakımından seçilmiş olup, söz konusu şirketlerin medyan değerleri hesaplanmıştır. Değerlemeye konu olan firmalar, operasyonlarını yurt dışında yürüten benzer veya aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık şirketlerden oluşmaktadır.

Türkiye'de benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketlerin büyük bir bölümü henüz enflasyon muhasebesine göre düzenlenmiş finansal verilerini açıklamadığı için çalışmada yurt dışı benzer şirket çarpanları kullanılmıştır.

Piyasa çarpanları analizi kapsamında Şirket'in iş modeli ve faaliyet gösterdiği sektör göz önünde bulundurulduğunda FD/Satış, F/K ve PD/DD rasyolarına yer verilmemiştir. Halihazırda FAVÖK değeri Şirket satış tutarının bir fonksiyonu olması sebebi ile FD/Satış rasyosu değerlendirilmesinde kullanılmamıştır. F/K çarpanı, FD/FAVÖK çarpanına göre fazla primli kaldığı için değerlendirilmesinde muhafazakâr kalmak adına kullanılmamıştır. PD/DD rasyosu genellikle sermaye yoğun sektörlerde bir değerlendirme kriteri olarak öne çıkarken, Şirket'in bulunduğu sektör göz önünde bulundurularak bu çarpan metodolojisine değerlendirilmesinde yer verilmemiştir.

Şirket'in değerlendirme çalışması kapsamında, 2023 yılı FD/FAVÖK* çarpanı kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları analizi kapsamında, FD/FAVÖK çarpanı hesabında 5,00x ve altında, 25,00x ve üzerinde olan çarpan değerleri "uç değer" olarak kabul edilmiş ve değerlendirme hesaplamalarına dahil edilmemiştir.

*Şirket FAVÖK hesaplamasında; Şirket'in Esas Faaliyet Kârı üzerine amortisman eklenmiştir.

7.2.1. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Finansal Veriler

Değerleme çalışması kapsamında piyasa çarpanları analizine konu olan Şirket'in FAVÖK'ü aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Şirket Finansalları (USD)	31.12.2023
FAVÖK	12.679.834

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

7.2.2. Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları

Yurt dışı benzer çarpanlar için belirlenmiş şirketlerin piyasa değerleri ve şirket bilgileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Şirket	Piyasa Değeri (Mn USD)	Kısa Bilgi
Akamai Technologies Inc	16.131,4	Akamai Technologies, Inc., internet üzerinden içerik, uygulama ve yazılımların güvenliğini sağlamak, sunmak ve hesaplamak için bulut hizmetleri sunmaktadır. Şirket, web ve mobil performans çözümleri, medya dağıtım hizmetleri ve bulut bilişim hizmetleri sunmaktadır. Akamai ayrıca operatör teklifleri, siber güvenlik koruması, ebeveyn denetimleri, DNS altyapısı ve içerik dağıtım çözümleri de sunan şirketin merkezi Massachusetts'tedir.
Amdocs Ltd	10.606,3	Amdocs Limited, 5G ve bulut tabanlı mikro hizmet tabanlı müşteri deneyimi paketi de dahil olmak üzere dünya çapında yazılım ve hizmetler sunmaktadır. Şirket danışmanlık, teslimat, kaliteli mühendislik, operasyonlar, sistem entegrasyonu, ağ hizmetleri, deneyime dayalı hizmetler, veri, bulut ve içerik hizmetleri sunmaktadır. Amdocs Limited, mobil sanal ağ operatörlerinin yanı sıra iletişim, eğlence ve medya endüstrisine de hizmet vermektedir. 1988 yılında kurulan şirketin merkezi Saint Louis, Missouri'dedir.
Appier Group Inc	1.211,7	Tokyo merkezli bir hizmet olarak yazılım şirketi olan Appier Group, işletmelerin veriye dayalı kararlar alması için yapay zekâ platformları sunuyor. CrossX, AIXPERT, AiDeal, AIQUA, BotBonnie, AIXON ve AIRIS gibi ürünleri bulunan şirket; e-ticaret, perakende, finans, sigorta, oyun ve otomobil gibi çeşitli sektörlerde hizmet vermektedir.

Arabian Internet & Communications Services Co	11.704,0	Arabian Internet and Communication Services Company, sistem entegrasyonu, ticari dış kaynak kullanımı, IoT dijital, siber güvenlik ve bulut hizmetleri dahil olmak üzere çeşitli BT çözümleri sunan bir BT şirkettir. Şirket ayrıca bilgisayar ağı bakımı, onarımı ve bakımı hizmetleri, veri analizi ve yönetimi de sağlamaktadır. Sağlık, emlak, eğitim, hükümet, petrol ve gaz, bankacılık ve telekom gibi çeşitli sektörlerle hizmet vermektedir. 2003 yılında kurulan şirket, Saudi Telecom Company'nin bir yan kuruluşudur.
Atos SE	275,4	Atos SE, gelişmiş bilgi işlem, analitik, bulut ve IoT çözümleri dahil olmak üzere küresel dijital dönüşüm çözümleri sunmaktadır. 1982 yılında kurulan şirket, finansal hizmetler, sağlık hizmetleri, imalat ve kamu sektörü dahil olmak üzere çeşitli sektörlerle hizmet vermektedir. Şirket ayrıca siber güvenlik çözümleri ve altyapı hizmetleri de sağlamaktadır.
AvePoint Inc	1.447,3	ABD merkezli bir teknoloji şirketi olan AvePoint, veri yönetimi için üçüncü taraf bulut sağlayıcılarından yararlanarak bulutta yerel yazılım platformu çözümleri, hizmet olarak yazılım ve üretkenlik uygulamaları sunmaktadır.
Capgemini SE	42.138,9	Capgemini SE, Amerika, Avrupa, Orta Doğu, Afrika ve Asya-Pasifik'te danışmanlık, dijital dönüşüm, teknoloji ve mühendislik hizmetleri sunmaktadır. Dijital ekonomideki müşterilere strateji, teknoloji, veri bilimi ve yaratıcı tasarım desteği sağlar. Capgemini, tüketim malları, perakende, enerji, kamu hizmetleri, bankacılık ve kamu sektörü dahil olmak üzere çeşitli sektörlerle hizmet vermektedir. Şirketin, merkezi Paris, Fransa'da bulunan CONA Services LLC ve Innoveo Inc. ile stratejik ortaklıkları bulunmaktadır.
CCC Intelligent Solutions Holdings Inc	6.790,9	CCC Intelligent Solutions Holdings Inc., mülk ve kaza sigortası ekonomisi için bulut, mobil, yapay zekâ, telematik ve hiper ölçekli teknolojiler sunuyor. Ticari ortakları birbirine bağlar, ticareti kolaylaştırır ve çeşitli sektörlerdeki dijital iş akışını destekler. Şirket sigorta çözümleri, onarım çözümleri, diğer ekosistem çözümleri ve uluslararası çözümler sunmaktadır. 1980 yılında kurulan Verisk Analytics ile stratejik ortaklığı bulunmaktadır.
Coforge Ltd	4.925,8	Coforge Limited, merkezi Yeni Delhi, Hindistan'da bulunan bir BT hizmetleri şirkettir. Dijital süreç otomasyonu, dijital hizmetler, bulut ve altyapı yönetimi, siber güvenlik hizmetleri, yapay zekâ ve makine öğrenimi, iş analitiği, veri mühendisliği ve medya çözümleri sunar. Şirket sigorta, seyahat, ulaşım, konaklama, bankacılık, sağlık ve perakende dahil olmak üzere çeşitli sektörlerle hizmet vermektedir. Coforge'un dijital operasyonları geliştirmek için Kong Inc. ve Newgen Software Technologies Limited ile iş birliği içerisindedir.
CSG Systems International Inc	1.541,7	CSG Systems International, Inc., iletişim sektöründe gelir yönetimi, dijital para kazanma, müşteri katılımı ve ödeme çözümleri için bir SaaS platformu sunmaktadır. Platform, perakende, finansal hizmetler, sağlık hizmetleri, sigorta ve devlet kurumlarına hizmet veren saha gücü otomasyonu, analitik ve elektronik fatura sunumunu içerir.
Endava PLC	3.838,7	Şirket, otomatik test, bulut yerel yazılım mühendisliği, sürekli teslimat, dağıtılmış çevik teslimat, akıllı otomasyon, güvenli geliştirme, çevik uygulama yönetimi, bulut altyapısı, DevSecOps, hizmet sunumu, akıllı masa, telemetri ve izleme, organizasyonel optimizasyon ve işlem danışmanlığı hizmetleri sunmaktadır. Endava plc 2000 yılında kurulmuştur ve merkezi Birleşik Krallık'ın Londra şehrinde bulunmaktadır.

Enghouse Systems Ltd	1.418,9	Kanadalı bir yazılım şirketi olan Enghouse Systems Limited, dünya çapında kurumsal yazılım çözümleri geliştirmektedir. İki bölüm aracılığıyla faaliyet göstermektedir: İnteraktif Yönetim Grubu ve Varlık Yönetimi Grubu. İnteraktif Yönetim Grubu, uzaktan çalışma, verimliliği artırma ve iletişimi yönetme için müşteri etkileşimi yazılımı sunar. Varlık Yönetimi Grubu, kablo operatörleri, ağ telekomünikasyon sağlayıcıları, medya, toplu taşıma, savunma ve kamu güvenliği şirketlerine yazılım ve hizmetler sunmaktadır. Enghouse Systems ayrıca SaaS tabanlı kurumsal mobilite yönetimi çözümleri, Video Etkileşim Platformu ve bulut iletişimleri sunmaktadır.
Feedforce Group Inc	105,5	Tokyo merkezli bir şirket olan Feedforce Group Inc., veri akışı yönetimi araçları, dış kaynak hizmetleri ve otomatik reklamcılık hizmetleri sunmaktadır. Ayrıca, Shopify ile Japonya'daki bir bulut POS hizmeti olan Smaregi arasında üye bilgilerini merkezileştiren bir hizmet olan Omni Hub'ı da sağlarlar.
Finatext Holdings Ltd	294,1	Tokyo merkezli bir fintech şirketi olan Finatext Holdings Ltd., bulut tabanlı finansal altyapı, büyük veri analizi ve varlık yönetimi, sigorta, kurumsal yatırımcılar ve hükümetler için ön uç uygulamalar da dahil olmak üzere finansal hizmetler sunmaktadır.
Fixer Inc	134,4	Minato merkezli bir Japon şirketi olan FIXER Inc., bulut platformlarında uygulama sistemleri geliştirmekte ve sistem kurtarma, optimizasyon ve sanal masaüstü oluşturma gibi yönetilen hizmetler sunmaktadır.
Hennge KK	359,6	1996 yılında kurulan HENNGE K.K., tek oturum açma kimlik yönetimi çözümü olan HENNGE One, HENNGE Güvenli Tarayıcı ve sanal cihazlar için çok faktörlü kimlik doğrulama uygulaması olan HENNGE OTP Generator dahil olmak üzere küresel bulut güvenliği hizmetleri sunmaktadır.
Internet Thailand PCL	63,4	Internet Thailand Public Company Limited, Tayland'daki işletmeler ve bireyler için internet erişimi ve BT hizmetleri sunmaktadır. İki segmentte faaliyet göstermektedir: Erişim İşi ve İş Çözümleri. Şirket, INET veri merkezi çözümleri, bulut çözümleri ve akıllı ofis çözümleri sunmaktadır. Ayrıca INET VFW ve iLog gibi güvenlik hizmetleri sağlar ve NET Cloud Connect, INET NODE, INET Load Balance ve INET WebEx'i sunar. Şirket ayrıca yapay zekâ, sohbet robotları, analitik ve büyük veri gibi akıllı çözümler de sunmaktadır.
Lime Technologies AB	406,0	Lime Technologies AB (publ), İskandinav bölgesinde Lime CRM ve Lime Go dahil SaaS tabanlı müşteri ilişkileri yönetimi (CRM) çözümleri sunmaktadır. 1990 yılında kurulan şirket, kamu hizmetleri, emlak, makine, üyelik yönetimi, toptan satış, inşaat ve danışmanlık şirketlerine CRM çözümleri sunmaktadır.
Mastek Ltd	1.103,0	Mumbai merkezli bir şirket olan Mastek Limited, Hindistan, İngiltere, Avrupa, ABD, Orta Doğu ve uluslararası alanda kurumsal teknoloji çözümleri sunmaktadır. Dijital ve uygulama mühendisliği, Oracle bulut ve kurumsal uygulamalar, dijital ticaret, veri otomasyonu, yapay zekâ çözümleri, bulut geliştirme, yazılım uygulaması geliştirme, iş zekâsı, test ve eski modernizasyon hizmetleri sağlar. Mastek, hükümet, kamu sektörü, sağlık hizmetleri, yaşam bilimleri, perakende, tüketici, imalat ve finansal hizmetler dahil olmak üzere çeşitli sektörlerle hizmet vermektedir.

Microsoft Corp	3.058.739,0	Microsoft Corporation, ofis ve iş çözümleri sağlayan Microsoft 365 de dahil olmak üzere çeşitli bulut hizmetleri ve çözümleri sunmaktadır. Akıllı Bulut segmenti sunucu ürünleri ve bulut hizmetleri sunarken, Daha Fazla Kişisel Bilgi İşlem segmenti Windows, oyun ve daha fazlasını sunuyor. Şirketin bulut hizmetlerine ve çözümlerine odaklanması, ürünlerinin dünya çapındaki kullanıcılar tarafından erişilebilir olmasını sağlayarak üretkenliği, iş süreçlerini ve genel üretkenliği artırmaktadır.
Oracle Corp	305.157,8	Oracle Corporation, ERP gibi bulut yazılım uygulamaları, performans yönetimi ve tedarik zinciri yönetimi dahil olmak üzere dünya çapında kurumsal BT çözümleri sunmaktadır. Aynı zamanda bulut tabanlı endüstri çözümleri, uygulama lisansları ve lisans destek hizmetleri de sunmaktadır. Oracle ayrıca Oracle Veritabanı, MySQL Veritabanı, Java ve ara katman yazılımı gibi altyapı teknolojileri de sağlar. Şirket ayrıca donanım ürünleri ve yazılımlar sunmakta, danışmanlık ve müşteri hizmetleri sağlamaktadır. Tekliflerini doğrudan işletmelere, devlet kurumlarına ve eğitim kurumlarına pazarlıyor ve müşterilerin bulut ve dijital teknolojileri benimsemesine yardımcı olmaktadır.
Physitrack PLC	23,8	Londra merkezli Physitrack PLC, klinik evde egzersiz reçeteleri, sonuçların takibi ve fiziksel rehabilitasyon için Telesağlık dahil olmak üzere dünya çapında dijital sağlık hizmetleri sunmaktadır. Aynı zamanda özel muayenehaneler, iş sağlığı, sağlık sistemleri ve elit sporlar için Physitrack uygulamasını da sağlar.
Powerfleet Inc NJ	110,9	PowerFleet, Inc. uluslararası alanda kablosuz IoT varlık yönetimi çözümleri sunmaktadır. Kuruluşların IoT verilerini yakalaması, güvenliği ve güvenliği iyileştirmesi ve karlılığı artırması için gerçek zamanlı zekâ sağlar. Şirket, barındırma, bakım, destek, danışmanlık hizmetleri ve Hizmet Olarak Yazılım sunmaktadır. PowerFleet, ürünlerini imalat, otomotiv ve ağır sanayi dahil olmak üzere çeşitli sektörlerle satmaktadır ve genel merkezi Woodcliff Lake, New Jersey'de bulunmaktadır.
Qualys Inc	5.986,3	Qualys, Inc., ABD'de ve uluslararası alanda bulut tabanlı BT, güvenlik ve uyumluluk çözümleri sunmaktadır. Qualys Bulut Uygulamaları, Güvenlik Açığı Yönetimi, Tehdit Koruması, Sürekli İzleme, Yama Yönetimi, Çok Vektörlü Uç Nokta Tespiti, Sertifika Değerlendirmesi, SaaS Tespiti, Güvenli Kurumsal Mobilite, Özel Değerlendirme, Politika Uyumluluğu dahil olmak üzere bir BT, güvenlik ve uyumluluk çözümleri paketi sağlar. Güvenlik Yapılandırması Değerlendirmesi, PCI Uyumluluğu, Dosya Bütünlüğü İzleme, Güvenlik Değerlendirme Anketi, Web Uygulaması Taraması, Web Uygulaması Güvenlik Duvarı, Küresel Varlık Envanteri, Siber Güvenlik Varlık Yönetimi, Sertifika Envanteri, Bulut Envanteri, Bulut Güvenliği Değerlendirmesi ve Konteyner Güvenliği de şirketin verdiği hizmetler arasındadır.
Quorum Information Technologies Inc	36,5	Quorum Information Technologies Inc., otomotiv perakende satış işinde uzmanlaşmış Kanada merkezli bir bilgi teknolojisi şirkettir. XSellerator, DealerMine CRM, Autovance ve Erişilebilir Aksesuarlar gibi çözümler sunmaktadır. Şirket ayrıca geleneksel ve elektrikli araç bayilerine ve orijinal ekipman üreticilerine yazılım teknolojisi çözümleri sunmaktadır.

Reply SpA	5.052,9	Reply S.p.A. danışmanlık, sistem entegrasyonu, uygulama yönetimi ve iş süreci dış kaynak kullanımı hizmetleri sunmaktadır. Axulus Reply, Brick Reply, China Beats, Discovery Reply, Pulse Reply, Sonar Reply, TamTamy, Ticuro Reply, Lea Reply ve X-RAIS Reply dahil olmak üzere iletişim kanallarına ve dijital medyaya dayalı çözümler sunarlar. Hizmetleri otomotiv, enerji, kamu hizmetleri, finansal hizmetler, sağlık hizmetleri ve daha fazlası dahil olmak üzere çeşitli sektörlerle hitap etmektedir.
Salesforce Inc	284.253,2	Salesforce, Inc., dünya çapındaki işletmeleri ve müşterileri birbirine bağlayan küresel bir CRM teknolojisi sağlayıcısıdır. Satış, analiz ve kişiselleştirilmiş müşteri hizmetleri gibi hizmetler sunmaktadır. Salesforce'un platformu, iş uygulamaları oluşturmaya yönelik esnek bir platform, çevrimiçi bir öğrenme platformu ve etkileşim için Slack'i içeriyor. Aynı zamanda pazarlama hizmetleri, ticaret hizmetleri, analitik ve entegrasyon hizmetleri de sağlar. Şirket ayrıca küçük ve orta ölçekli işletmeler için geniş bir müşteri veri bulutu, dikey hizmetler ve satış gücü sunuyor. 1999 yılında kurulan Salesforce'un merkezi San Francisco'dadır.
Shenzhen Sea Star Technology Co Ltd	414,8	1998 yılında kurulan Shenzhen Sea Star Technology Co., Ltd., daha önce Shen Zhen Mindata Holding Co., Ltd. olarak bilinen Çin'de kurumsal sınıf SaaS hizmetleri ve dijital pazarlama hizmetleri sunmaktadır.
Softcat PLC	3.791,0	Birleşik Krallık merkezli bir BT satıcısı ve altyapı çözümleri sağlayıcısı olan Softcat plc, işletmeler ve kamu sektörü kuruluşları için yazılım lisanslama, işyeri teknolojisi, ağ oluşturma, güvenlik, bulut ve veri merkezi hizmetleri, BT varlık yönetimi ve finansal çözüm hizmetleri dahil olmak üzere bir dizi hizmet sunmaktadır.
Tech Mahindra Ltd	15.579,1	Tech Mahindra Limited, altyapı, bulut hizmetleri, ağ hizmetleri, mühendislik çözümleri, SAP ve veri analitiği dahil olmak üzere dünya çapında BT hizmetleri ve çözümleri sunmaktadır. Şirket ayrıca deneyim tasarımı, test, performans mühendisliği, oracle, yapay zekâ ve siber güvenlik hizmetleri de sağlıyor. 1986 yılında kurulan iletişim, bankacılık, enerji, medya, eğlence ve daha birçok sektöre hizmet vermektedir.
Veeva Systems Inc	38.993,9	Veeva Systems Inc., yaşam bilimleri endüstrisi için Veeva Ticari Bulut, Veeva Vault PromoMats, Veeva Vault Medical, Veeva Crossix, Veeva OpenData, Veeva Link ve Veeva Compass dahil olmak üzere bulut tabanlı yazılım ve veri çözümleri paketi sunmaktadır. Şirket ayrıca klinik, düzenleme, kalite ve güvenlik işlevleri için Veeva Geliştirme Bulutu'nu da geliştirmiş. Veeva Systems Inc. ayrıca uygulama planlaması, gereksinim analizi, sistem ortamı yönetimi, veri geçişi, teknik danışmanlık, eğitim ve sürekli yönetilen hizmetler de dahil olmak üzere profesyonel hizmetler ve destek hizmetleri sunmaktadır.
Vertiseit AB	58,2	Merkezi İsveç'in Varberg kentinde bulunan bir perakende teknoloji şirketi olan Vertiseit AB, mağaza içi deneyimlerin yönetimi için Grassfish ve Dise adlı dijital mağaza içi platformlar sunuyor.
ZTE Corp	15.818,3	ZTE Corporation, Çin, Asya, Afrika, Avrupa, ABD ve Okyanusya'da entegre iletişim bilgi çözümleri sunmaktadır. Üç bölümde faaliyet göstermektedir: Taşıyıcı Ağları, Devlet ve Kurumsal İşletmeler ve Tüketici İşleri. Tüketici İşleri bölümü bilgi terminalleri geliştirir ve satarken, Devlet ve Kurumsal İş bölümü bilişim çözümleri sağlamaktadır.

Kaynak: 22.02.2024 Bloomberg, Thomson Reuters, Şirket İnternet Siteleri

Söz konusu kriterlere göre şekillenen yurt dışı benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanı hesaplaması aşağıdaki gibidir:

Şirket	Ülke	FD/FAVÖK
Akamai Technologies Inc	ABD	16,65x
Amdocs Ltd	ABD	12,10x
Appier Group Inc.	Japonya	62,81x
Arabian Internet & Communications Serv. Co.	Suudi Arabistan	20,97x
ATOS SE	Fransa	a.d.
AvePoint Inc.	ABD	a.d.
Capgemini SE	Fransa	11,65x
CCC Intelligent Solutions Holdings	ABD	90,01x
Coforge Ltd	Hindistan	a.d.
CSG Systems International Inc	ABD	10,14x
Endava PLC	İngiltere	19,22x
Enghouse Systems Ltd	Kanada	10,48x
Feedforce Group Inc.	Japonya	12,61x
Finatext Holdings	Japonya	a.d.
Fixer Inc.	Japonya	9,07x
Hennge KK	Japonya	33,69x
Internet Thailand PCL	Japonya	6,94x
Lime Technologies AB	Tayland	22,56x
Mastek Ltd	İsveç	10,82x
Microsoft Corp	Hindistan	23,36x
Oracle	ABD	19,52x
Physitrack PLC	ABD	7,66x
PowerFleet Inc.	Birleşik Krallık	a.d.
Qualys Inc	ABD	34,31x
Quorum Information Technologies Inc.	ABD	11,54x
Reply SpA	Kanada	10,75x
Salesforce Inc.	İtalya	23,36x
Shenzen Sea Star Technology Co.	ABD	a.d.
Softcat PLC	Çin	19,56x
Tech ahindra Limited	Birleşik Krallık	11,61x
Veeva Systems Inc	Hindistan	59,94x
Vertiseit AB	ABD	11,72x
ZTE Corporation	İsveç	a.d.
Medyan		11,72x
Medyan-%20 İskontolu		9,38x

Kaynak: Bloomberg, Thomson Reuters, 22.02.2024

a.d.: anlamlı değil

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

7.2.3. Piyasa Çarpanları Analizi Değerleme Sonucu

Piyasa Çarpanları analizi sonucunda Şirket'in 88.400.000 TL ödenmiş sermayesine göre hesaplanan iskonto öncesi pay değeri **45,43 TL**'dir.

Piyasa Çarpanları analizi kapsamında, yurt dışı benzer şirketler çarpanları kullanılmış ve çarpanlara %20 oranında iskonto uygulanmıştır.

Yurt dışında, ilgili ülke borsalarında işlem gören benzer şirketlerin hesaplanan FD/FAVÖK 2023 çarpanı ve bu çarpana göre hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir:

	FD/ FAVÖK
Yurt Dışı Benzer Şirketler (%20 iskintolu)	9,38x

Bin USD	FD/FAVÖK
Firma Değeri	118.935,1
Net Nakit	10.596,8
Özsermaye Değeri	129.531,9
Ağırlıklandırma	%100,00
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	129.531,9
İskontosuz Birim Pay Değeri (TL)	45,43*

*23.02.2024 TCMB USD/TL alış kuru üzerinden hesaplanmıştır. (1 USD=31,0047)


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

8. Değerleme Sonucu

Değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları ve halka açık benzer şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizi %50 - %50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış öz sermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Değerleme Özeti (Bin USD)	Öz Sermaye Değeri*	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	101.014,3	%50,00	50.507,2
Piyasa Çarpanları Analizi*	129.531,9	%50,00	64.765,9
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			115.273,1

* FD/FAVÖK 31.12.2023 çarpanı kullanılarak ulaşılan değerdir.

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman

Değerleme çalışması kapsamında hesaplanan özsermaye değerinin halka arz öncesi ödenmiş sermayesi olan 88.400.000 TL'ye bölünmesi sonucunda iskonto öncesi pay değeri **40,43 TL** olarak hesaplanmıştır. Elde edilen bu değere **%25,80** halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyatı **30,00 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin USD)	115.273,1
23.02.2024 Tarihli TCMB Alış Kuru	31,0047
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin TL)	3.574.008,0
Ödenmiş Sermaye (TL)	88.400.000
Birim Pay Değeri (TL)	40,43
Halka Arz İskontosu (TL)	%25,80
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	30,00

Kaynak: TSKB Kurumsal Finansman


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

9. Ekler

9.1. Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8. Km No: 156
06530 Ankara

26.02.2024

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığını F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

Onur Aksoy
Müdür

Poyraz Koğacioğlu
Genel Müdür Yardımcısı

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.

9.2. Lisans Belgeleri

Onur Aksoy

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/4BBB5319-7E27-42EC-BA16-0C0EC108348D>



Paylaş

LinkedIn

[Yeterlilik URL'si Doğrulama Bağlantısı](#)

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	25.08.2010	204694	AKTİF LİSANS

ONUR AKSOY, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Gürkan Yasin Özcan

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/E1D349D1-E9CE-48A4-85C1-6D2E0D44BFEB>



Paylaş

LinkedIn

[Yeterlilik URL'si Doğrulama Bağlantısı](#)

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	24.12.2021	920049	AKTİF LİSANS

GÜRKAN YASİN ÖZCAN, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız


Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.