



**OBASE BİLGİSAYAR VE DANIŞMANLIK HİZMETLERİ
TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
FİYAT TESPİT RAPORU**

20 Haziran 2022

 **TÜRKİYE KALKINMA VE
YATIRIM BANKASI A.Ş.**
Baray Mah. Dr. Adnan Büyükdemir Cad.
No:10 Ümraniye İSTANBUL

İÇİNDEKİLER

TABLolar.....	3
ŞEKİLLER.....	4
KISALTMALAR.....	5
1. RAPOR ÖZETİ.....	8
2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ.....	11
2.1 Genel Bakış.....	11
2.2 Ortaklık Yapısı.....	12
2.3 Şirket Faaliyetleri.....	12
3. SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ.....	13
3.1 Küresel Bilgi ve İletişim Sektörü.....	14
3.2 Türkiye'de Bilgi ve İletişim Sektörü.....	15
4. FİNANSAL TABLOLAR.....	22
4.1 Bilanço.....	22
4.2 Gelir Tablosu.....	23
4.3 Finansal Yapı Analizi.....	24
5. DEĞERLEME ANALİZİ.....	26
5.1 Pazar Yaklaşımı.....	27
5.2 İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi.....	35
6. DEĞERLEME VE SONUÇ.....	40

TABLULAR

Tablo 1: Değerleme Çalışması Özeti.....	8
Tablo 2: Halka Arza İlişkin Bilgiler.....	10
Tablo 3: Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı	12
Tablo 4: OBASE Faaliyetleri'nin Sektörel Dağılımı	12
Tablo 5: Obase'in 2019, 2020, 2021 Yıllık ve 2022 Yılı 1. Çeyrek Bilançoları.....	22
Tablo 6: OBASE 2019, 2020, 2021 Yıllık; 2021 1. Çeyrek ve 2022 Yılı 1. Çeyrek Gelir Tabloları	23
Tablo 7: Satışların Coğrafi Kırılımı	24
Tablo 8: Yurt İçi Satışların Ürün Bazında Kırılımı.....	24
Tablo 9: Yurt Dışı Satışların Ürün Bazında Kırılımı	25
Tablo 10: FAVÖK.....	26
Tablo 11: 2022 Yılı İlk Üç aylık Yıllıklandırılmış FAVÖK Hesaplaması.....	26
Tablo 12: Mali Yapı Oranları.....	26
Tablo 13: Yurt Dışı Benzer Şirket Bilgileri	28
Tablo 14: Yurt İçi Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanları	29
Tablo 15: Yurt İçi Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı.....	29
Tablo 16: Yurt Dışı Benzer Şirket Bilgileri	30
Tablo 17: Yurt Dışı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanları.....	33
Tablo 18: Yurt Dışı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı	34
Tablo 19: FD / FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	34
Tablo 20: Risksiz Faiz Oranı.....	35
Tablo 21: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Hesabı	36
Tablo 22: Satılan Hizmet Maliyeti Projeksiyonu	37
Tablo 23: Planlanan / Devam Eden Yatırımlar	38
Tablo 24: İndirgenmiş Nakit Akışları	39

ŞEKİLLER

Şekil 1: Küresel Bilgi ve İletişim Sektörü Pazar Büyüklüğü (milyar ABD doları).....	14
Şekil 2: Bilgi ve İletişim Teknolojileri Pazarı Büyüme Beklentileri (Milyar ABD doları)	15
Şekil 3: GSYH Büyüme Oranları (Sabit Fiyatlarla).....	15
Şekil 4: Bilgi ve İletişim Sektörünün GSYH İçindeki Payı (Sabit Fiyatlarla):	16
Şekil 5: Bilgi ve İletişim Sektörü Büyüklüğü ve Gelişimi (Milyar TL).....	16
Şekil 6: 2020 Yılı Verilerine Göre Sektör Kırılımı	17
Şekil 7: Bilgi ve İletişim Sektörü Firma Sayısı Gelişimi (Bin Adet)	17
Şekil 8: Bilgi ve İletişim Sektöründeki Çalışan Sayısı Gelişimi (Bin Kişi).....	18
Şekil 9: Bilgi ve İletişim Sektörü İhracatı (Milyar ABD Doları).....	18
Şekil 10: Alt Sektörler Detayında İhracat (Milyon ABD Doları)	19
Şekil 11: Bilgi ve İletişim Sektörü Toplam Kredi Hacmi (Milyon TL).....	19
Şekil 12: Bilgi ve İletişim Sektörüne Sağlanan Kredilerin Toplam Krediler İçindeki Payı.....	20
Şekil 13: Takipteki Alacakların Oranı.....	20
Şekil 14: Bilgi ve İletişim Sektöründeki Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon ABD Doları).....	21
Şekil 15: Satışların Coğrafyaya Göre Oransal Dağılımı	24
Şekil 16: Yurt İçi Satışların Ürün Bazında Oransal Dağılımı	25
Şekil 17: Yurt Dışı Satışların Ürün Bazında Oransal Dağılımı.....	25

KISALTMALAR

A.Ş.	Anonim Şirketi
A101	Yeni Mağazacılık A.Ş.
Abbvie	Abbvie Tıbbi İlaçlar Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti.
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
Air Astana (Kazakistan)	Air Astana Joint Stock Company
Anadolu Sigorta	Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi
Aras Kargo	Aras Kargo Yurt İçi Yurt Dışı Taşımacılık A.Ş.
Ar-Ge	Araştırma geliştirme
Ascential	Ascential plc
Atasun	Atasun Optik Perakende Ticaret A.Ş.
B2B	Business to Business (<i>İşletmeden İşletmeye</i>)
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
Beymen	Beymen Perkande ve Tekstil Yatırımları A.Ş.
BİAŞ, BİST, Borsa, Borsa İstanbul	Borsa İstanbul A.Ş.
Bizim Toptan	Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş.
Boyner	Boyner Büyük Mağazacılık A.Ş.
CarrefourSa	CarrefourSA Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş.
CRM	Müşteri ilişkileri yönetimi (<i>customer relationship management</i>)
DanoneSa	Danone Hayat İçecek ve Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Derimod	Derimod Deri Konfeksiyon Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş.
DGS	Department of General Services (DC.Gov)
Edge	İşlemci verilerinin ağı çevresinde mümkün olduğunca kaynağına yakın olarak işlendiği dağıtılmış bir bilgi teknolojisi mimarisi, Edge Computing
Ekol Lojistik	Ekol Lojistik A.Ş.
ERP	Kurumsal kaynak planlaması (<i>enterprise resource planning</i>)
E-ticaret	Elektronik ticaret
FAVÖK	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kazanç
Fenerium	Fenerbahçe Spor Ürünler, Sanayi ve Ticaret A.Ş.
FLO	Flo Mağazacılık ve Pazarlama A.Ş.
Fly Dubai	Dubai Aviation Corporation
FMCG	Hızlı tüketim malları (<i>fast moving consumer goods</i>)
G2M	g2mEKSPER Dağıtım Pazarlama ve Ticaret A.Ş.
Gima	Gıda ve İhtiyaç Maddeleri Ticaret A.Ş.
Google	Google Reklamcılık ve Pazarlama Ltd. Şti ve Google LLC
GS1	Ticari ürünlerin, yerlerin, taşıma birimlerinin ve demirbaşların standart olarak tanımlanmasını ve bilgi sistemlerine otomatik olarak aktarılmasını sağlayan, barkod teknolojileri temelli küresel veri ve uygulama standartları, Global Standartlar Sistemi
GSYH	Gayri safi yurt içi hasıla
Gürmar Interfood	Gürmar Süt ve Et Ürünleri Besicilik Gıda İnşaat Ulaştırma Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Gürtat	Gürtat Besicilik Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Hakmar Ekspres	Hakmar Mağazacılık Ltd. Şti
Halk Bank	Türkiye Halk Bankası A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahipleri	Bülent DAL, Banu DAL ve Mehmet Haluk ALPAY
Halka Arz Edenler	Şirket ve Halka Arz Eden Pay Sahipleri
Hopi	Bnt Teknoloji A.Ş.
IBM	International Business Machines Corporation

Incorta	
Interfood	LLP Interfood – Free Line Retail
IPC	International Post Corporation
İpekyol	İpekyol Giyim San. Paz. ve Tic. A.Ş.
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi
Kahve Dünyası	Altıncılıklar Kahve Kakao Ürünleri Ticaret ve Sanayi A.Ş.
Kalkınma Yatırım Bankası	Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.
Kıbrıs Turkcell	Kıbrıs Mobile Telekomunikasyon Ltd.
KİM Market	Ersan Aışveriş Hizmetleri Gıda ve Sanayi Ticaret A.Ş.
KKTC	Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti
Koç Finans	Koç Finansal Hizmetler A.Ş.
Kurul, SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Lifecell	Lifecell Dijital Serviesler ve Çözümler A.Ş.
Loreal	L'Oréal Türkiye Kozmetik Tic. ve San. A.Ş.
Ltd. Şti	Limited Şirket
Mannai	Mannai Trading Company W.L.L.
Marks&Spencer	Marka Mağazacılık A.Ş.
Mevcut Ortaklar	Bülent DAL, Banu DAL ve Mehmet Haluk ALPAY
Microsoft	Microsoft Bilgisayar Yazılım Hizmetleri Ltd. Şti ve Microsoft Ireland Operations Ltd.
Microstrategy	MicroStrategy Incorporated
Migros	Migros Ticaret A.Ş.
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
Mudo	Mudo Satış Mağazaları A.Ş.
N11	Doğuş Planet Elektronik Ticaret ve Bilişim Hizmetleri A.Ş.
Nurpar	Nurpar Motorlu Araçlar İç ve Dış Tic. Ltd. Şti.
Oracle	Oracle Bilgisayar Sistemleri Ltd Şti.
Otoyol A.Ş.	Otoyol Yatırım ve İşletme A.Ş.
Paşabahçe	Paşabahçe Ticaret Ltd. Şti.
PIM	Product information management (<i>ürün bilgi yönetimi</i>)
PMCS	Professional Management Consulting Services LLC
RPA	Robotic process automation (<i>robotik süreç otomasyonu</i>)
Sanofi	Sanofi İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Sarıyer Market	Simar Sarıyer İndirim Marketleri Gıda ve Kağıtçılık Sanayi Ticaret A.Ş.
Sodexo	Sodexo Avantaj ve Ödüllendirme Hizmetleri A.Ş.
Şirket, İhraççı, OBASE	Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.
Şok, Şok Marketler	Şok Marketler Ticaret A.Ş.
Tansaş	Tasfiye olan Tansaş Perakende Mağazacılık Ticaret A.Ş.
Tarım Kredi Kooperatfleri	Türkiye Tarım Kredi Kooperatifleri
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Türkiye İş Bankası	Türkiye İş Bankası A.Ş.
TeknoSa	Teknosa İç ve Dış Ticaret A.Ş.
Temsa	Temsa Skoda Sabancı Ulaşım Araçları A.Ş.
TFC (İngiltere)	TFC plc
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
THY	Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı
TL	Türk Lirası
TSPB	Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
Turkcell	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.
Turkcell Global Bilgi	Global Bilgi Pazarlama Danışma ve Çağrı Servisi Hizmetleri A.Ş.
Turkcell SuperOnline	Superonline İletişim Hizmetleri A.Ş.

TÜBİSAD	Bilişim Sanayicileri Derneği
TÜBİTAK	Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
Türk Telekom	Türk Telekomünikasyon A.Ş.
Türkiye İş Bankası	Türkiye İş Bankası A.Ş.
Türkiye	Türkiye Cumhuriyeti
Türkiye Varlık Fonu	Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş.
Türk Telekom	Türk Telekomünikasyon A.Ş.
UIPath	UIPath Incorporation
Umur Basım	Umur Basım Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Veon (Hollanda)	Veon Ltd.
VTYS	Veri Tabanı Yönetim Sistemi
Yıldız Holding	Yıldız Holding A.Ş.
Ziraat Yatırım	Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

1. RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.'e ("Kalkınma Yatırım Bankası") ile Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. ("Şirket", "OBASE") arasında 10.02.2022 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık 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'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDS")'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Şirket değeri, rapor tarihi itibarıyla sağlanan bilgi, veri ve projeksiyonlar çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerlendirme yöntemlerini kullanarak belirlenmiştir. Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi ("Çarpan Analizi")

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi ("İNA")

Değerleme metodolojileri sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Şirket'in değerlemesinde Çarpan Analizleri ve İNA eşit ağırlıklandırılmış olup, 464.443.393 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Ödenmiş sermayesi 35.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 13,26 TL olarak hesaplanmıştır. %20,8 oranında halka arz iskontosu sonrasında halka arz fiyatı ise 10,50 TL olarak hesaplanmıştır.

Yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 1: Değerleme Çalışması Özeti

Yöntem	Değer (TL)
FD/ FAVÖK Özsermaye Değeri (%50)	412.097.983
İNA Özsermaye Değeri (%50)	516.787.803
OBASE Ortalama Özsermaye Değeri	464.443.393
Ödenmiş Sermaye	35.000.000
Pay Başına Fiyat (TL)	13,26
İskonto Oranı	%20,8
Halka Arz Fiyatı	10,50

Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayan

İş bu Fiyat Tespit Raporu, Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinden her ikisinde de bulunma iznine sahip Kalkınma Yatırım Bankası tarafından hazırlanmıştır.

Kalkınma Yatırım Bankası, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında istenen şartları haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti verebilmektedir.

Kalkınma Yatırım Bankası değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere sahip personel istihdam etmektedir. Kalkınma Yatırım Bankası ve Şirket arasında halka arza aracılık haricinde herhangi bir iş ilişkisi veya bağlantı bulunmamaktadır.

İş bu halka arza konu Fiyat Tespit Raporu proje ekibi tarafından hazırlanmış olup, söz konusu çalışmayı yöneten Seçil KIZILKAYA YILDIZ (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisans No: 202720) ve Dilan PAMİR (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisans No: 205223) sırasıyla 25 yıl ve 15 yıl kurumsal finansman tecrübesine ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na sahiptir.

Bu değerlendirme çalışması sırasında Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları'nda belirtilen etik ilkelere ve kurallara uyulmuştur.

Etik İlkeler

Şirket'in işbu fiyat tespit raporunda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği, 11.04.2019 tarihli ve 21/500 sayılı Kurul İlke Kararı ve 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 hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatici, 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 talimatlarını 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.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına Kavram Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 2019-2020-2021 ve 2022 yılı ilk üç aylık dönemleri için hazırlanan bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Kalkınma Yatırım Bankası'nın analizlerine dayanmaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Kalkınma Yatırım Bankası'na sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

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

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

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 başlığının F maddesinin 9. maddesi” çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uydüğümüzü, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Tablo 2: Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Bilgileri	
İhraççı	Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Eden Pay Sahipleri	Banu DAL, Bülent DAL, Mehmet Haluk ALPAY
Aracı Kurumlar	Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Borsa'da Satış
Çıkarılmış Sermaye	35.000.000 TL
Talep Toplama Tarihi	Daha sonra belirlenecektir.
Halka Arz Yapısı	Sermaye Artırımı: 10.500.000 TL nominal değerli pay Ortak Satışı: 3.500.000 TL nominal değerli pay
Halka Açıklık Oranı	%30,77
Fiyat	10,50 TL
Satmama Taahhütleri	Halka Arz Eden Pay Sahibi için 1 Yıl
Fiyat İstikrarı	Planlanmaktadır.
Fiyat İstikrarı Süresi	Payların BİAŞ'ta işlem görmeye başlamasından itibaren 15 gün

2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

2.1 Genel Bakış

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

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

Şirket İstanbul, Ümraniye'de yer alan 338 metrekare alana ve 31 Mart 2022 tarihi itibarıyla 120 kişilik Ar-Ge personeli kadrosuna sahip Ar-Ge merkezinde yenilikçi projeler geliştirerek firmalara kısa sürede hayata geçirilebilir ve tekrarlanabilir çözümler sunmaktadır. Şirket, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'ndan 16 Kasım 2012 tarihinde Ar-Ge Merkezi onayı almış ve Ar-Ge Merkezi onayı alan ilk yazılım şirketlerinden birisi olmuştur (Kaynak: <https://www.sanayi.gov.tr/assets/pdf/istatistik/Ar-GeMerkeziIstatistik2020.pdf>).

Şirket kurumsal olarak faaliyet süreçlerini ISO 9001:2015 ve ISO/IEC 27001:2013 kalite standartlarına uygun ve denetimli bir şekilde sürdürmektedir. Şirket'in müşteri portföyü perakende ve hızlı tüketim ürünleri, telekomünikasyon, sigorta ve finans, ulaşım ve lojistik gibi sektörlerde faaliyet gösteren firmalardan oluşmaktadır.

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

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

Şirket, haftalık bilişim teknolojileri ve ekonomisi gazetesi BTHaber'in her sene düzenlediği Bilişim 500 sıralamasında 2020 yılı için Türkiye merkezli üreticiler arasında yazılım kategorisinde 20. sırada, veri ambarı ve iş zekâsı kategorisinde 2. sırada, yapay zeka kategorisinde ise 8. sırada yer almaktadır (Kaynak: <https://bthaber.com/b500pdf/2020.pdf>).

2.2 Ortaklık Yapısı

Tablo 3: Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Hissedar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı
Banu DAL	A	2.797.200	%8,02	2.797.200	%6,15
	B	8.857.800	%25,38	7.692.300	%16,91
Bülent DAL	A	2.797.200	%7,99	2.797.200	%6,15
	B	8.857.800	%25,31	7.692.300	%16,91
Haluk ALPAY	A	2.805.600	%7,99	2.805.600	%6,17
	B	8.884.400	%25,31	7.715.400	%16,96
Halka Açık Kısım	B	-	-	14.000.000	%30,77
Toplam		35.000.000	100,00%	45.500.000	100,00%

2.3 Şirket Faaliyetleri

Şirket'in sunduğu çözümler üç ana grup altında toplanan bilgi teknolojileri ürün ve hizmetlerinden oluşmaktadır:

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

Tablo 4: OBASE Faaliyetleri'nin Sektörel Dağılımı

Sektörel Çözümler	İş Zekâsı Çözümleri	Veri Analitiği Çözümleri
➤ Perakende ERP ve Perakende İş Zekâsı Çözümleri	➤ İş Zekâsı ve Analitiği	➤ Veri Yönetimi
➤ E-Ticaret Çözümleri	➤ Veri Görselleştirme	➤ İleri Analitik
➤ CRM Çözümleri	➤ Karar Destek Sistemi	
➤ Tedarik Zinciri Çözümleri		
➤ B2B Çözümleri		
➤ Fiyatlandırma Çözümleri		
➤ Diğer Sektörel Çözümler		

2.3.1 Sektörel Çözümler

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

2.3.2 İş Zekâsı Çözümleri

Şirket, firmaların detaylı olarak depoladığı büyük veri kitlelerini kullanarak çok boyutlu analizler yapma olanağı verecek ve işletmelerin karar destek sistemi ihtiyaçlarını karşılayacak çözümleri sunma doğrultusunda, bu alanda dünyanın önde gelen firmalarından Microstrategy ile iş birliğine girmiştir. Bu doğrultuda Şirket, ABD merkezli Microstrategy ile tümleşik (Şirket tarafından geliştirilip ilgili lisans ile birlikte satılan ürünler) satılan (OEM), perakende ve telekomünikasyon sektörüne yönelik küresel ölçekte satma yetkisine sahip olduğu üç ürün (Detailer, OBASE B2B ve Corpwatch) geliştirmiştir. İş zekâsı çözümleri Şirket'in, Microstrategy ve Microsoft altyapısı kullanarak geliştirdiği yazılım ürünleri, bu ürünler konusunda verilen danışmanlık, uygulama ve bakım hizmetlerini kapsamaktadır.

2.3.3 Veri Analitiği Çözümleri

Şirket, veri yönetimi ve ileri analitik alanlarındaki tecrübesi ile işletmelerde güvenilir bilgi sistemleri, kendi kendine karar verebilen akıllı çözümler, içgörü ve öngörüler sunacak sistemler hayata geçirmektedir.

Şirket'in veri analitiği alanındaki çözümleri, veri yönetimi ve ileri analitik olmak üzere iki ana başlıkta toplanmaktadır.

Şirket, veri analitiği çözümleri alanında; Microsoft, IBM, Oracle, MicroStrategy ve UiPath gibi firmalar ile iş birliği yaparak; perakende, telekomünikasyon, ulaşım, finans, üretim, sigorta, lojistik, ilaç gibi birçok farklı sektör için çözümler sunmaktadır.

Şirket, bilgi yönetimi projelerinin tüm alanlarında çözüm sunmak adına veri entegrasyonu, veri kalitesi, veri temizliği, ana veri yönetimi ve ETL alanlarında sektörün önde gelen firmalarından IBM'in iş ortağı olarak, IBM Bilgi Yönetimi Ürün Ailesi'ne dayalı çözümler sunmaktadır.

Şirket, çözümleri için Oracle ürünlerinin hem teknik altyapısından, hem geliştirme hem de VTYS ortamı olarak yararlanmaktadır. Şirket'in, Oracle ile sektörel iş birliği bulunmaktadır. Bu kapsamda veri ambarı çözümleri sunulmaktadır.

OBASE, RPA sunucuları konusunda sıklıkla tercih edilen bir firma olan UiPath'in iş ortaklarından biridir.

3. SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ

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

Şirket'in yukarıda açıklanan faaliyetleri kapsamında çalıştığı firmalara örnek olarak:

- Perakende ve hızlı tüketim ürünleri sektöründe; Migros, Şok, Tansaş (Migros tarafından satın alınmıştır), Gima (CarrefourSa tarafından satın alınmıştır), A101, Bizim Toptan, Tarım Kredi Kooperatifleri, Sarıyer Market, KİM Market, Hakmar Ekspres, Gürmar Interfood (Kazakistan), Gürtat, Marks&Spencer, Mudo, Boyner, N11, Beymen, Atasun, Derimod, Paşabahçe, FLO, Fenerium, Hopi, İpekyol, TeknoSa, Sanofi, Abbvie, Yıldız Holding, Sodexo, G2M, Kahve Dünyası, TFC (İngiltere), Umur Basım, Nurpar, GS1, Loreal, DanoneSa, Temsa;
- Telekomünikasyon sektöründe; Turkcell, Lifecell, Kıbrıs Turkcell, Turkcell Global Bilgi, Turkcell SuperOnline, Türk Telekom, Veon (Hollanda), Assist (Türk Telekom);
- Ulaşım ve lojistik sektöründe; THY, Air Astana (Kazakistan), Ekol Lojistik, IPC (Belçika merkezli, Uluslararası Posta Ofisi), OtoYol A.Ş., Aras Kargo, Fly Dubai;
- Finans ve kamu sektöründe; MKK, Borsa İstanbul, Türkiye İş Bankası, Türkiye Varlık Fonu, QNB Finansbank, Halk Bank, Anadolu Sigorta, Koç Finans;

- Kamusal alanda ise; Katar Ticaret Bakanlığı (Mannai firması ile birlikte), Washington DC Belediyesi, DGS (Department of General Services, PMCS firması üzerinden)

gösterilebilir.

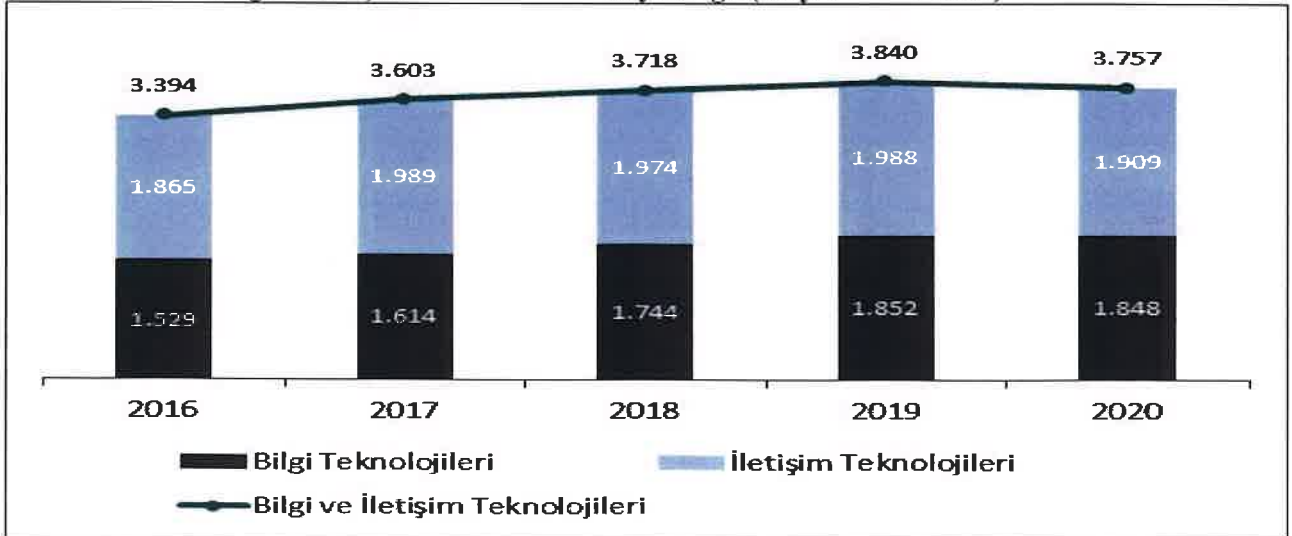
Şirket, sunduğu çözümleri oluştururken ihtiyaç duyduğu kimi teknolojiler için Microsoft, IBM, Microstrategy, Oracle, Google, UIPath gibi dünyanın önde gelen teknoloji firmaları ile iş birliğinde bulunmaktadır. Şirket, son on sekiz yılda güçlü bir büyüme performansı sergileyen bilgi ve iletişim sektöründe faaliyet göstermektedir. Son yıllardaki önemli teknolojik gelişmeler ve dijitalleşmenin öneminin artmasıyla birlikte tüketici davranışları değişmiş ve bu da birçok sektörün dijital dönüşüme yönelmesine neden olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda bilgi ve iletişim sektöründeki firmaların ürettiği ürün ve hizmetlere olan talep de hızla artmıştır. Küresel bilgi ve iletişim sektörü büyüklüğü 2020 yılında 3,8 trilyon ABD doları büyüklüğüne ulaşırken Türkiye'deki bilgi ve iletişim sektörü büyüklüğü ise 2020 yılı için 186,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (Kaynak: *Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü Raporu TÜBİSAD-Deloitte, Temmuz 2021*, https://www.tubisad.org.tr/tr/images/pdf/tubisad_bit_2020_raporu_tr.pdf, TÜİK, <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=ulusal-hesaplar-113&dil=1>).

Tüketici alışkanlıklarındaki ve iş yapış şekillerindeki değişimler sonucunda finans ve bankacılık, perakende, ulaştırma ve lojistik ile telekomünikasyon sektörü olmak üzere birçok sektörde dijitalleşme yatırımları artmış ve bu da özellikle bilgi teknolojileri firmalarının ürünlerine olan ihtiyacın artmasını da beraberinde getirmiştir.

3.1 Küresel Bilgi ve İletişim Sektörü

2020 yılında küresel bilgi ve iletişim sektörü büyüklüğü yıllık %2,2'lik küçülme sonucu 3,8 trilyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Alt sektör detayına bakıldığında, bilgi teknolojileri sektörü pazarının %0,2 ve iletişim teknolojileri sektörü pazarının da %4 oranında daraldığı görülmektedir. 2020 yılında bilgi teknolojileri ve iletişim teknolojileri pazar büyüklükleri sırasıyla 1,85 ve 1,91 trilyon ABD doları olmuştur.

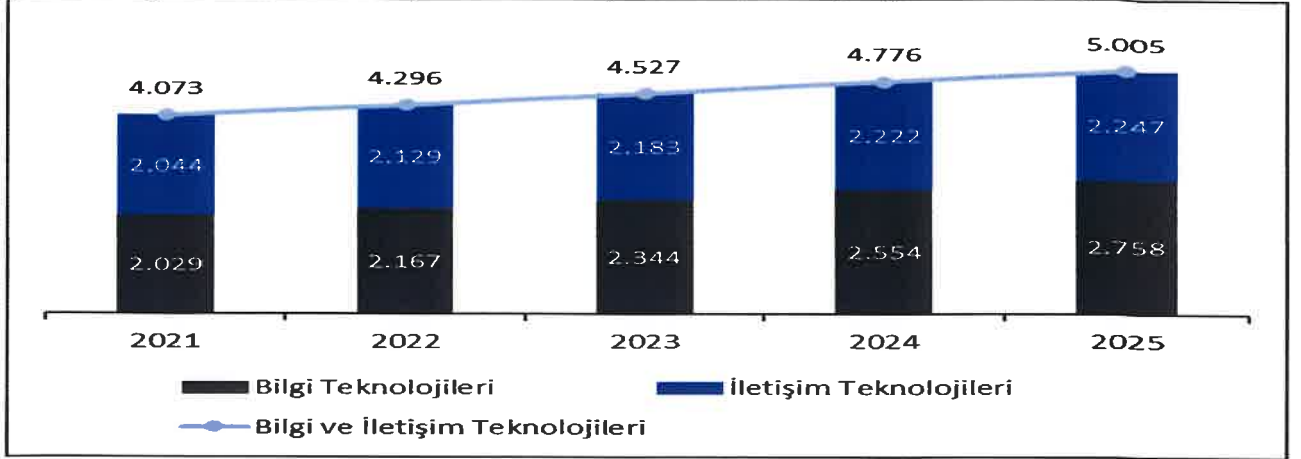
Şekil 1: Küresel Bilgi ve İletişim Sektörü Pazar Büyüklüğü (milyar ABD doları)



Kaynak: *Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü Raporu TÜBİSAD-Deloitte, Temmuz 2021*, https://www.tubisad.org.tr/tr/images/pdf/tubisad_bit_2020_raporu_tr.pdf

2021 yılında küresel bilgi ve iletişim sektörü pazarının %8,4 oranında büyüyerek yaklaşık 4 trilyon ABD doları seviyesine ulaştığı tahmin edilirken 2021-2025 dönemi arasında yıllık ortalama %5,3 büyüyerek 5 trilyon ABD doları seviyesine ulaşması öngörülmektedir. Söz konusu dönemde bilgi teknolojileri sektörünün ve iletişim teknolojileri sektörlerinin sırasıyla yıllık ortalama %8 ve %2,4 oranlarında büyüyeceği tahmin edilmektedir.

Şekil 2: Bilgi ve İletişim Teknolojileri Pazarı Büyüme Beklentileri (Milyar ABD doları)



Kaynak: Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü Raporu TÜBİSAD-Deloitte, Temmuz 2021, https://www.tubisad.org.tr/tr/images/pdf/tubisad_bit_2020_raporu_tr.pdf

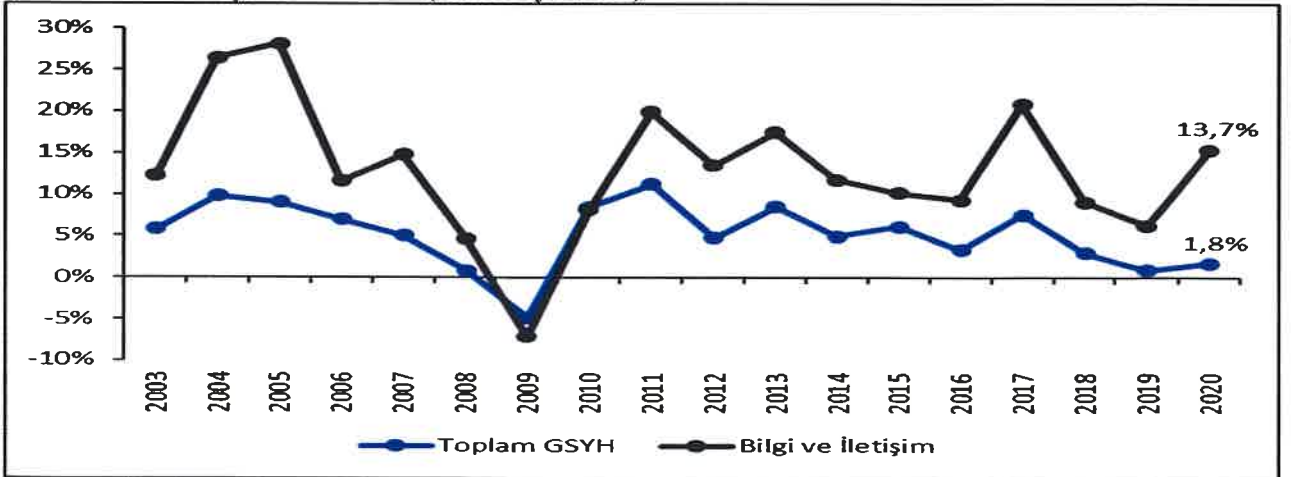
Uzaktan çalışma şeklinin COVID-19 pandemisi sonrasında da uygulamada kalacak olması ve çalışanların %50'den fazlasının 2024 yılında uzaktan çalışmaya geçecek olmasının beklenmesi, aşılamanın ilerlemesiyle virüs ile mücadelede ciddi yol alınması, pandemiyle birlikte şirketlerin dijital dönüşüme daha da önem vermesi söz konusu tahminlerde temel gelecek beklentilerini oluşturmaktadır. 2021 yılı sonunda daha önceden var olan Brexit, ABD başkanlık seçimleri ve ticaret savaşları gibi politik belirsizlikler kısmen ortadan kalkmış olsa da gelecek dönemde sektör büyümesi önündeki en büyük riskin 2022 yılının ilk iki ayında Rusya ile Ukrayna arasında başlayan savaş olduğu düşünülmektedir.

3.2 Türkiye'de Bilgi ve İletişim Sektörü

i. Bilgi ve İletişim Sektörü Büyüklüğü:

GSYH büyüme oranlarına bakıldığında bilgi ve iletişim sektörünün ülke ekonomisinden daha iyi bir performans sergilediği görülmektedir. 2003-2019 yılları arasında sektörün reel büyümesi ortalama %7,8 oranında gerçekleşirken son 10 yılda 2010 yılındaki yatay seyrin dışında sektörün sürekli bir şekilde büyüdüğü görülmektedir. 2010-2020 döneminde GSYH büyüme ortalaması ülke genelinde %5,5 olarak; sektör için ise %7,4 oranında gerçekleşmiştir. Aynı oranlar 2015-2020 dönemi için de sırasıyla %8,1 ve %3,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Son 5 yılda bilişim sektörünün ülke ekonomisinden çok daha yüksek bir oranda büyüme kaydettiği dikkat çekmektedir.

Şekil 3: GSYH Büyüme Oranları (Sabit Fiyatlarla)



Kaynak: TÜİK, <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=ulusal-hesaplar-113&dil=1>

Bilgi ve iletişim sektörünün büyüme performansı genel büyüme performansının üzerinde olmasına rağmen cari fiyatlarla bakıldığında toplam GSYH içindeki payının yıllar içerisinde dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Sektörün payı 2009 yılında %2,7 seviyelerindeyken 2011 yılında %2,3'e kadar düşmüştür. Sektörün son 10 yılda hem reel hem de nominal hesaplarla ülke GSYH'nin üstünde bir performans sergilemesi GSYH'den aldığı payın tekrardan %2,6'lara kadar çıkmasını sağladığı dikkat çekmektedir.

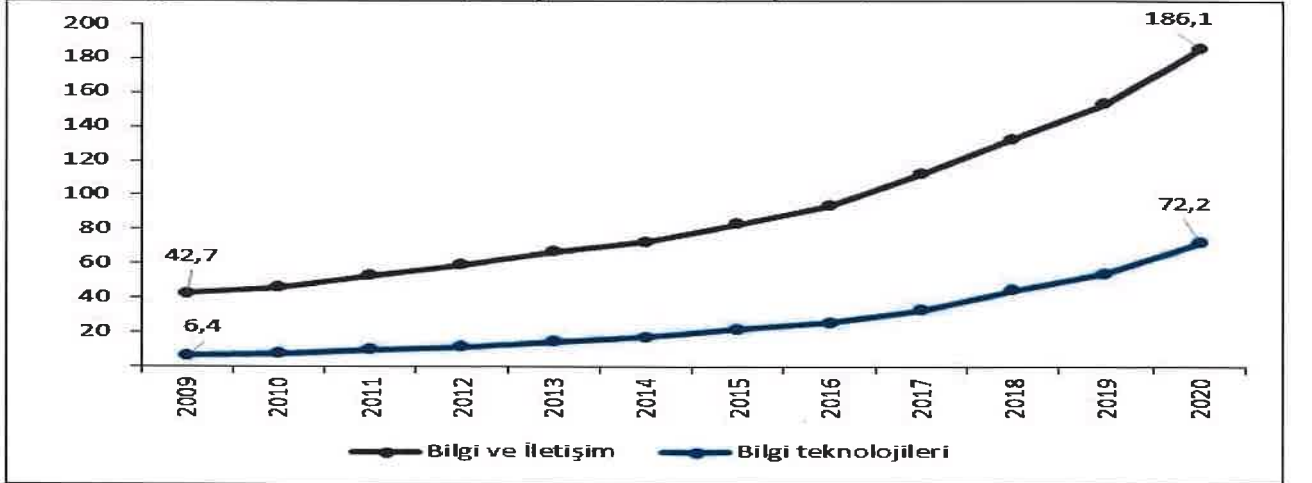
Şekil 4: Bilgi ve İletişim Sektörünün GSYH İçindeki Payı (Sabit Fiyatlarla):



Kaynak: TÜİK, <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=ulusal-hesaplar-113&dil=1>

TÜİK tarafından yayımlanan Yıllık Sanayi ve Hizmet İstatistiklerine göre 2020 yılında Türkiye'de bilgi ve iletişim sektörünün büyüklüğü 186,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2009-2020 yılları arasında bilgi ve iletişim sektörünün yıllık ortalama büyüme rakamı %14,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şekil 5: Bilgi ve İletişim Sektörü Büyüklüğü ve Gelişimi (Milyar TL)

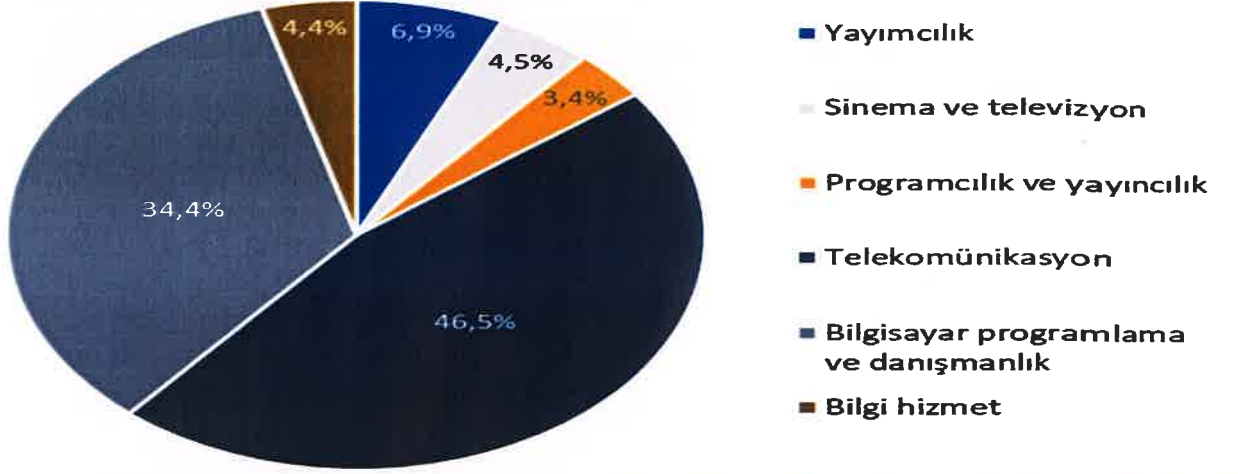


Kaynak: TÜİK Yıllık Sanayi ve Hizmet İstatistikleri, 2021, <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=ulusal-hesaplar-113&dil=1>

Bilgi ve iletişim sektörü, bilgi teknolojileri ve iletişim olmak üzere iki ana bileşenden oluşmakta olup, bilgi teknolojileri bileşeni (i) donanım, (ii) yazılım ve (iii) hizmet alt başlıkları altında, iletişim teknolojileri ise (i) telekomünikasyon, (ii) radyo, sinema, televizyon ve (iii) yayıncılık faaliyetleri alt başlıkları altında incelenmektedir. Şirket'in de faaliyet gösterdiği alt sektör olan bilgi teknolojileri (bilgi hizmet faaliyetleri ile bilgisayar programlama, danışmanlık ve ilgili faaliyetler) sektörünün toplam sektör büyüklüğü 2020 yılı itibarıyla 72,2 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şekil 6'da da yer aldığı üzere bilgi ve iletişim sektörü içindeki payı da %38,8 olarak gerçekleşmiştir. Bilgi teknolojileri

sektörü 2009-2020 yılları arasında yıllık ortalama %24,6'lık hızlı bir büyüme kaydetmiş, bilgi ve iletişim sektörü içindeki payını da aynı dönemde %16,5'ten %38,8'e çıkarmıştır.

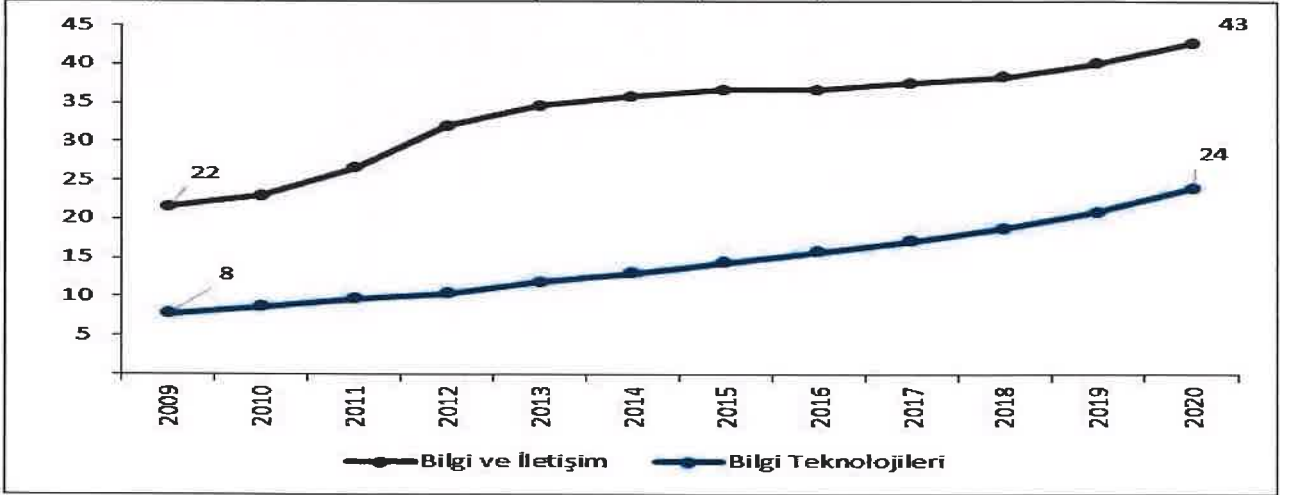
Şekil 6: 2020 Yılı Verilerine Göre Sektör Kırılımı



Kaynak: TÜİK Yıllık Sanayi ve Hizmet İstatistikleri, 2021, <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=ulusal-hesaplar-113&dil=1>

TÜİK tarafından yayımlanan istatistiklere göre 2009 yılında bilgi ve iletişim sektöründe yer alan firma sayısı 21.614 iken 2020 yılında firma sayısı 42.766 seviyesine yükselmiştir. Bu artışta, bilgi teknolojileri sektöründe faaliyet gösteren firma sayısındaki 16.235 adetlik artışın etkili olduğu görülmektedir.

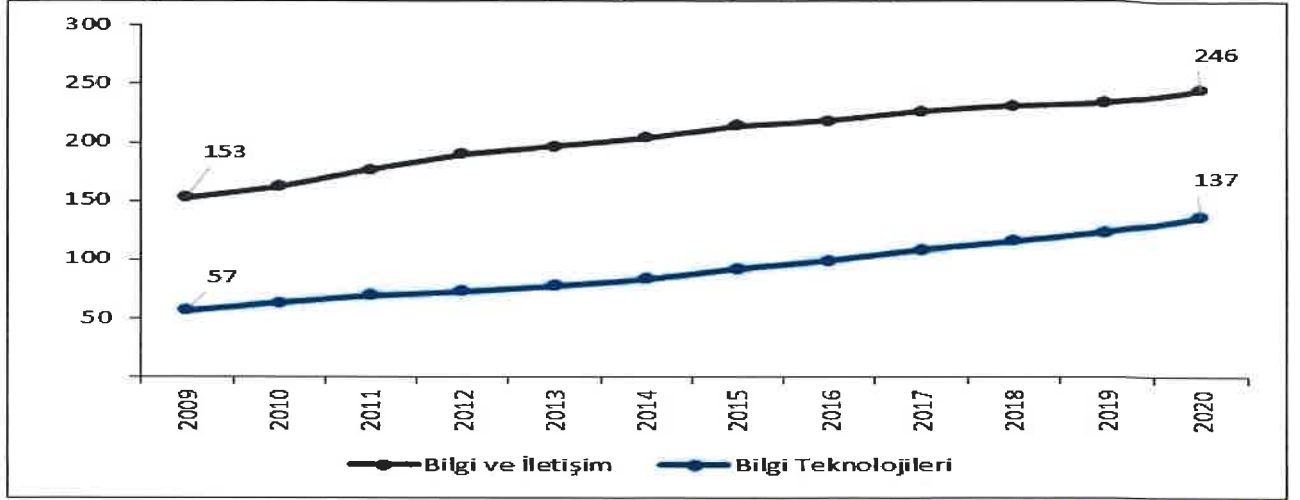
Şekil 7: Bilgi ve İletişim Sektörü Firma Sayısı Gelişimi (Bin Adet)



Kaynak: TÜİK Yıllık Sanayi ve Hizmet İstatistikleri, 2021, <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=ulusal-hesaplar-113&dil=1>

Sektördeki çalışan sayılarına baktığımızda, 2009 yılında bilgi ve iletişim sektöründe 152.661 kişi çalışırken bu rakamın yıllık ortalama %4,4'lük bir artışla 2020 yılında 245.627'ye yükseldiği görülmektedir. Aynı dönemde, bilgi teknolojileri sektöründe ise çalışan kişi sayısı yıllık ortalama %8,3'lük artışla 136.617'ye ulaşmıştır. 2020 yılında bilgi ve iletişim sektöründeki istihdamın %55,6'sı bilgi teknolojileri sektöründen sağlanmıştır.

Sekil 8: Bilgi ve İletişim Sektöründeki Çalışan Sayısı Gelişimi (Bin Kişi)

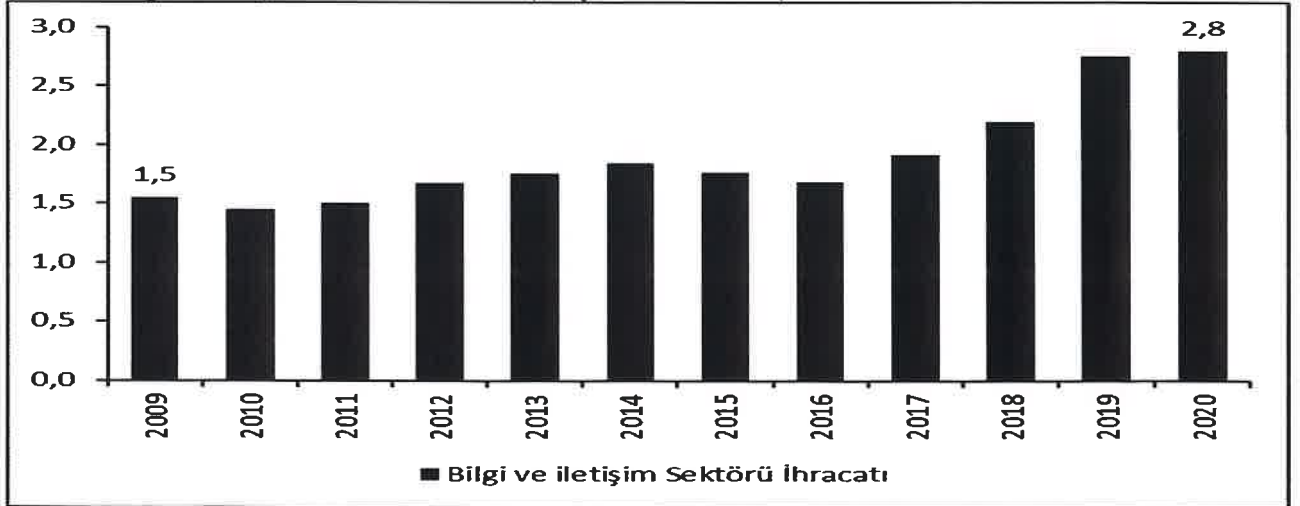


Kaynak: TÜİK Yıllık Sanayi ve Hizmet İstatistikleri, 2021, <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=ulusal-hesaplar-113&dil=1>

iii. Bilgi ve İletişim Sektörü İhracatı:

2009 yılında 1,5 milyar ABD doları olan bilgi ve iletişim sektörü ihracatının 2020 yılında 2,8 milyar ABD doları seviyesine çıktığı görülmektedir. Sektör ihracatı 2016 yılına kadar yatay bir seyir izlerken daha sonraki dönemde bilgi teknolojileri ihracatındaki artışın da etkisiyle ihracat seviyesinin 2016-2020 döneminde önemli ölçüde arttığı görülmektedir. 2009-2020 yılları arasında yıllık ortalama %5,5 oranında artan sektör ihracatı son 5 yılda yıllık ortalama %9,7'lik bir artış kaydetmiştir.

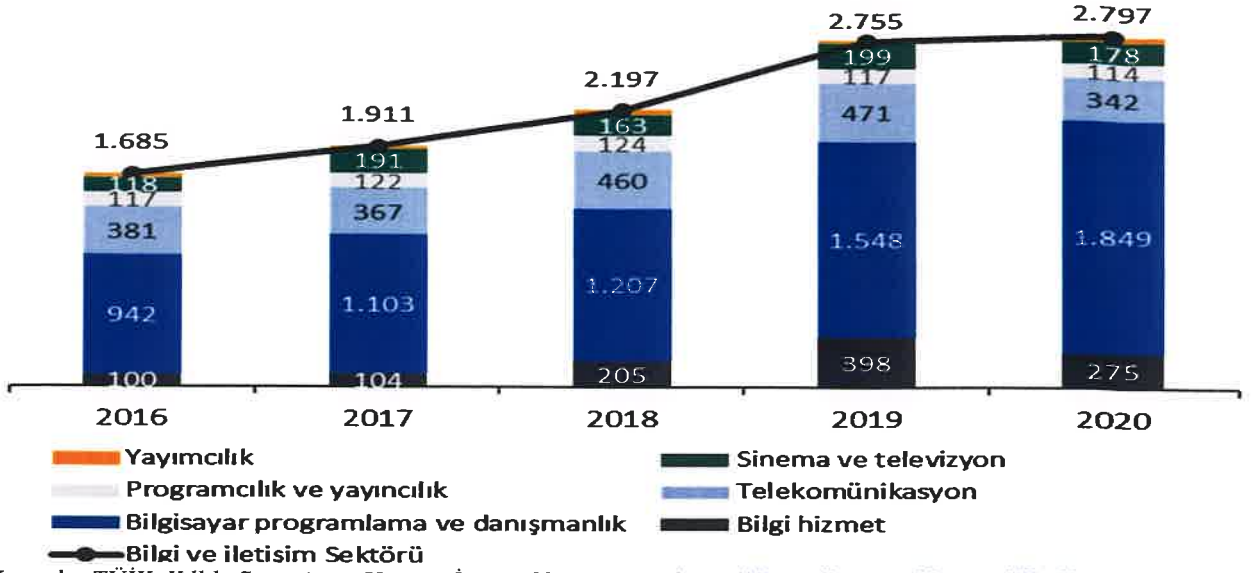
Sekil 9: Bilgi ve İletişim Sektörü İhracatı (Milyar ABD Doları)



Kaynak: TÜİK Yıllık Sanayi ve Hizmet İstatistikleri, 2021, <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=sanayi-114&dil=1>

2016-2020 yılları arasında bilgi teknolojileri ihracatı yaklaşık iki katına çıkarak 2,1 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır. Aynı dönemde iletişim sektörü ihracatının ise yatay bir seyir izlediği ve 2020 yılında 674 milyon ABD doları olduğu görülmektedir.

Şekil 10: Alt Sektörler Detayında İhracat (Milyon ABD Doları)



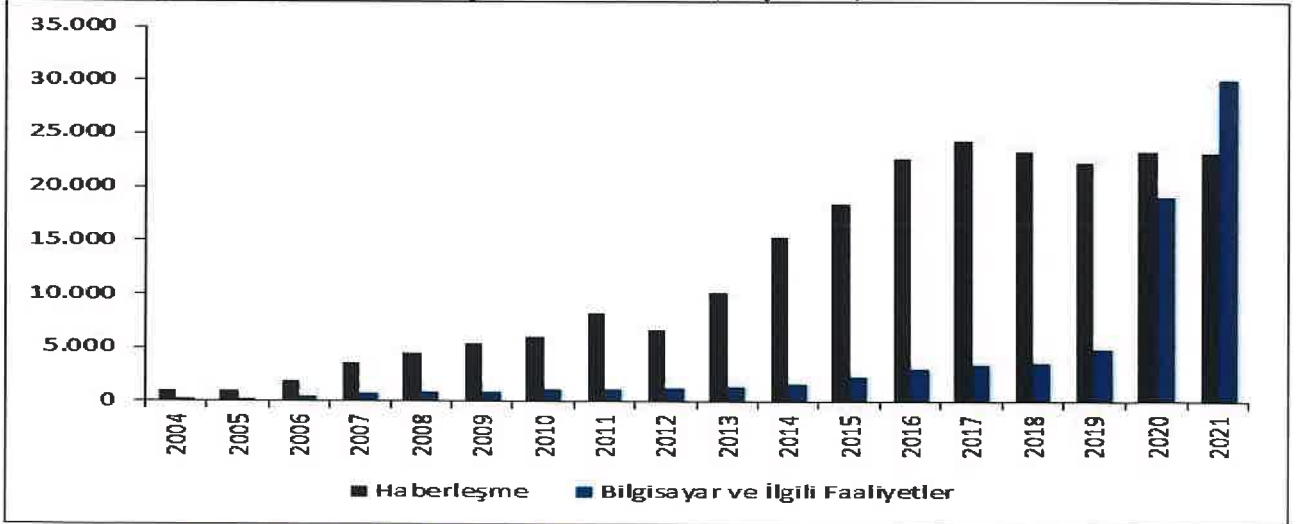
Kaynak: TÜİK Yıllık Sanayi ve Hizmet İstatistikleri, 2021, <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=sanayi-114&dil=1>

iv. Sektörün Mali Yapısı ve Yatırımlar:

a. Sektörün Mali Yapısı

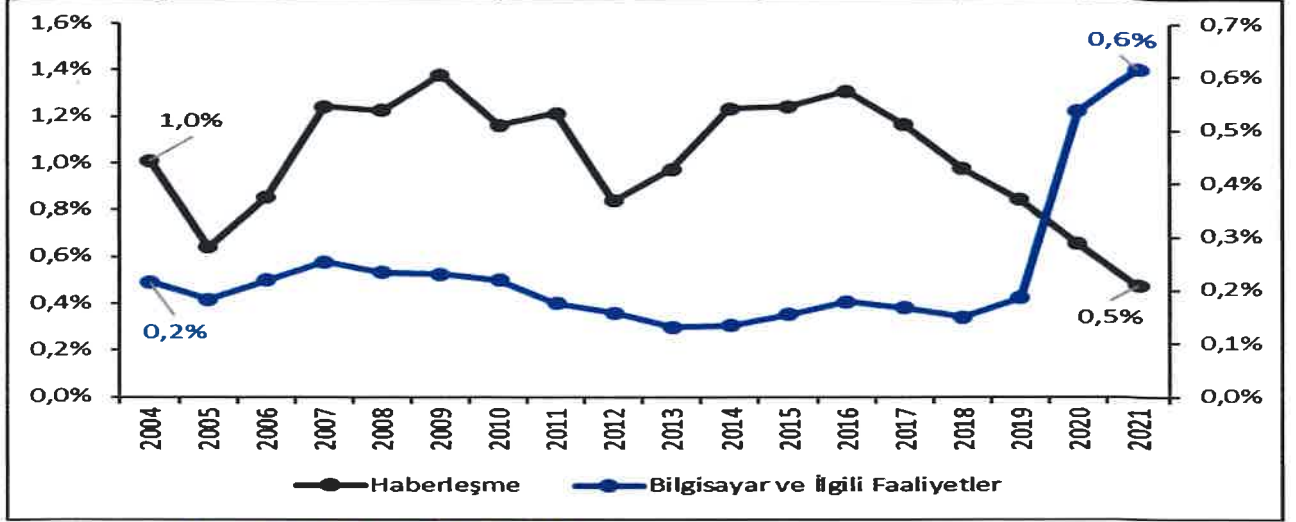
Bilgi ve iletişim sektöründe teknoloji yoğun yatırımlar ağırlıklı olarak özkaynaklar, sermaye piyasası ihraçları ve uzun vadeli kredilerle finanse edilmektedir. 2021 yılında haberleşme ile bilgisayar ve ilgili faaliyetler sektörlerine sağlanan bankacılık kredilerinin toplamı 53,2 milyar TL seviyesine ulaşırken, bu sektörlerin bankacılık sektörünün sağladığı kredilerden aldığı pay da %1,1 olmuştur. Bilgisayar ve ilgili faaliyetler sektörü alt detayında ise toplam sağlanan kredilerin 2004 yılında 209 milyon TL iken 2021 yılı itibarıyla 30 milyar TL'ye ulaştığı görülmektedir.

Şekil 11: Bilgi ve İletişim Sektörü Toplam Kredi Hacmi (Milyon TL)



Kaynak: BDDK, <https://www.bddk.org.tr/BultenAylik>

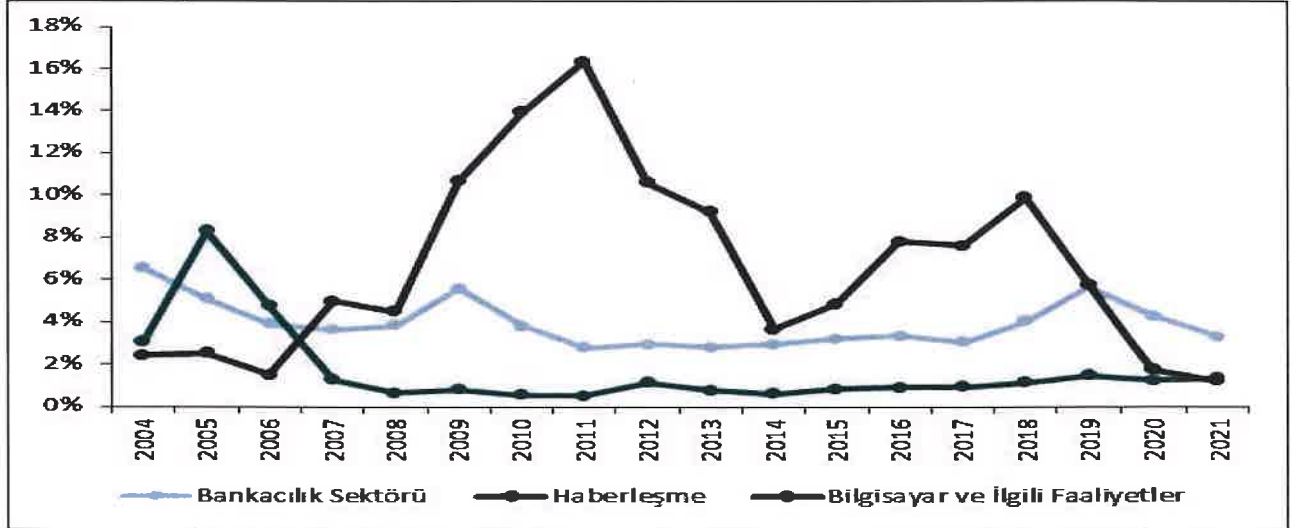
Şekil 12: Bilgi ve İletişim Sektörüne Sağlanan Kredilerin Toplam Krediler İçindeki Payı



Kaynak: BDDK, <https://www.bddk.org.tr/BultenAylik>.

Kredi büyümesine bakıldığında, haberleşme sektörüne sağlanan kredilerde 2018 ve 2019 yıllarında bir düşüş yaşanırken daha sonraki yıllarda sınırlı ölçüde (%3,5) bir artış olduğu görülmektedir. Son yıllarda görülen bu kredi daralması belli ölçüde finansman ihtiyacının karşılanmasında sermaye piyasası araçlarının ve özkaynakların kullanımının artmasından kaynaklanmaktadır. Bilgisayar ve ilgili faaliyetler sektöründe ise toplam krediler 2004-2019 yılları arasında dalgalı bir artış eğilimi gösterirken yıllık ortalama %23,4 oranında büyümüştür. 2020 yılında ise sektöre sağlanan kredilerin %289 oranında arttığı dikkat çekerken, bu yüksek artışa ve baz etkisine rağmen 2021 yılında da söz konusu sektördeki krediler %57,4 oranında ciddi bir yükseliş kaydetmiştir.

Şekil 13: Takipteki Alacakların Oranı



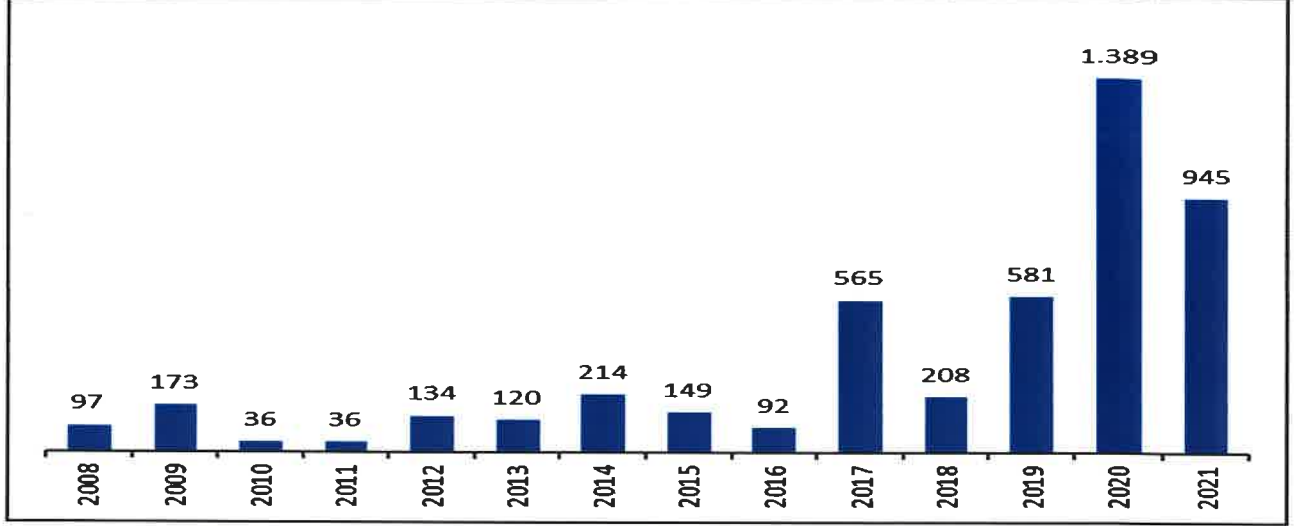
Kaynak: BDDK, <https://www.bddk.org.tr/BultenAylik>.

Haberleşme sektöründeki firmaların güçlü mali yapıya sahip olması, takipteki alacak oranlarına olumlu bir şekilde yansımaktadır. 2007 – 2021 yılları arasında sektörün takipteki alacak oranı bankacılık sektörü ortalamasının 2,7 puan altında %1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, bilgisayar ve ilgili faaliyetler sektöründe ise takipteki alacak oranının son iki yıldaki düşüşe rağmen aynı dönemde bankacılık sektörü ortalamasının 3,8 puan üstünde kaldığı görülmektedir. İletişim sektörü tarafında daha sağlam bir mali yapı bulunurken bilgi teknolojileri tarafında ise 2020 yılına kadar takipteki alacak oranının yüksek seyri finansal risklere dikkat çekmektedir. 2020-2021 yıllarında kredilerdeki artışa rağmen takipteki alacak oranının yatay seyretmesi ise olumlu bir gösterge olarak yorumlanmaktadır.

b. Bilgi ve İletişim Sektöründeki Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Bilgi ve iletişim sektörüne 2008-2021 döneminde toplamda 4,7 milyar ABD doları seviyesinde doğrudan yabancı yatırım girişi gerçekleşmiştir. Bu rakam, aynı dönemde Türkiye'ye gelen toplam yabancı sermaye girişinin %3,7'sine denk gelmektedir. 2020-2021 yıllarında sektör toplamda 2,334 milyar ABD dolarında doğrudan yabancı yatırımcı çekerken ülke genelindeki toplam yabancı sermaye girişi içindeki payı da %17,4'e yükselmiştir.

Şekil 14: Bilgi ve İletişim Sektöründeki Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon ABD Doları)



Kaynak: TCMB, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+Ilgili+Istatistikler/Odemeler+Dengesi+Istatistikleri/>

4. FİNANSAL TABLOLAR

4.1 Bilanço

Şirket'in, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 yıllık ve 31.03.2022 ilk üç aylık solo finansal durum tabloları aşağıda yer almaktadır.

Tablo 5: Obase'in 2019, 2020, 2021 Yıllık ve 2022 Yılı 1. Çeyrek Bilançoları

TL	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Dönen Varlıklar	29.342.144	45.566.514	83.713.371	90.490.875
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.022.328	14.687.574	14.445.291	24.908.941
Finansal Yatırımlar	582.844	-	-	-
Ticari Alacaklar	17.857.138	24.407.592	54.896.296	43.400.593
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	363.355	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	17.857.138	24.044.237	54.896.296	43.400.593
Diğer Alacaklar	23.194	112.624	219.432	268.044
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	-	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	23.194	112.624	219.432	268.044
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Alacaklar	-	-	-	1.492.842
Stoklar	232.410	232.410	232.410	232.410
Peşin Ödenmiş Giderler	6.432.879	5.809.271	13.873.825	19.854.766
-İlişkili Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	127.876	157.750	195.350	1.208.427
-İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	6.305.003	5.651.521	13.678.475	18.646.339
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	191.351	317.043	46.117	2.743
Diğer Dönen Varlıklar	-	-	-	330.536
Duran Varlıklar	41.474.765	54.746.730	68.074.452	73.595.254
Maddi Duran Varlıklar	1.285.283	2.062.244	2.352.129	2.742.080
-Taşıtlar	698.584	1.158.253	922.160	1.067.186
-Mobilya ve Demirbaşlar	560.760	680.345	1.261.849	1.520.656
-Özel Maliyetler	25.939	223.646	168.120	154.238
Kullanım Hakkı Varlıkları	756.198	1.561.150	2.504.892	2.231.143
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33.624.103	42.966.493	52.608.224	55.992.405
-Lisanslar	172.697	135.165	175.918	195.736
-Aktifleştirilen Geliştirme Maliyetleri	33.451.406	42.831.328	52.432.306	55.796.669
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	-	1.095.338
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5.809.181	8.156.843	10.609.207	11.534.288
AKTİF TOPLAMI	70.816.909	100.313.244	151.787.823	164.086.129
Kısa Vadeli Yükümlülükler	19.488.363	28.479.474	68.406.160	76.178.422
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.727.098	1.826.717	6.758.955	4.900.102
-Banka Kredileri	1.365.947	1.826.717	6.758.955	4.900.102
-Kiralama İşlemlerinden Borçlar	361.151	-	-	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	81.417	5.950.612	6.202.058	7.408.933
-Banka Kredileri	-	5.514.083	5.131.315	6.240.590
-Kiralama İşlemlerinden Borçlar	81.417	436.529	1.070.743	1.168.343
Diğer Finansal Yükümlülükler	109.794	89.834	256.724	90.835
Ticari Borçlar	6.948.294	7.643.906	33.968.819	30.827.588
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	6.451.464	6.969.804	33.199.937	30.136.202
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	496.830	674.102	768.882	691.386
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	995.623	1.161.587	1.815.147	5.439.446
Diğer Borçlar	1.010.763	869.112	1.177.362	74.884
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.010.763	869.112	1.177.362	-
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	-	-	74.884
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	7.002.277	8.818.346	15.771.499	24.880.575
Devlet Teşvik ve Yardımları	650.777	643.507	639.154	614.966
Kısa Vadeli Karşılıklar	962.320	1.475.853	1.816.442	1.941.093
Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	10.080.908	12.166.254
Uzun Vadeli Borçlanmalar	669.684	8.156.058	3.542.574	4.536.185
-Banka Kredileri	-	6.721.972	1.619.646	2.954.342
-Kiralama İşlemlerinden Borçlar	669.684	1.434.086	1.922.928	1.581.843
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	614.451	155.367	100.226	1.170.164
Devlet Teşvik ve Yardımları	1.960.881	1.556.105	1.312.454	1.172.394

TL	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.217.885	3.873.611	5.125.654	5.287.511
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	25.951.264	42.220.615	78.487.068	88.344.676
Ödenmiş Sermaye	1.000.000	1.000.000	1.000.000	35.000.000
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	(524.479)	(468.895)	(760.865)	(295.733)
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	653.401	749.454	991.512	991.512
Geçmiş Yıl Karları/Zararları	35.325.498	42.758.317	54.099.424	38.070.108
Net Dönem Kârı	8.411.225	14.053.753	17.970.684	1.975.566
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	44.865.645	58.092.629	73.300.755	75.741.453
TOPLAM KAYNAKLAR	70.816.909	100.313.244	151.787.823	164.086.129

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

4.2 Gelir Tablosu

Şirket'in, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 yıllık ve 31.03.2022 ilk üç aylık özel bağımsız denetçi raporunda yer verilen kâr veya zarar tabloları aşağıda yer almaktadır.

Tablo 6: OBASE 2019, 2020, 2021 Yıllık; 2021 1. Çeyrek ve 2022 Yılı 1. Çeyrek Gelir Tabloları

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

DİĞER KAPSAMLI GELİRLER:

Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar	(255.186)	55.584	(291.970)	474.447	465.132
Tanımlanmış Fayda Planları					
Yeniden Ölçüm	(255.186)	55.584	(291.970)	474.447	465.132
Kazançları/Kayıpları					
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	8.156.039	14.109.337	17.678.714	282.084	2.440.698

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

4.3 Finansal Yapı Analizi

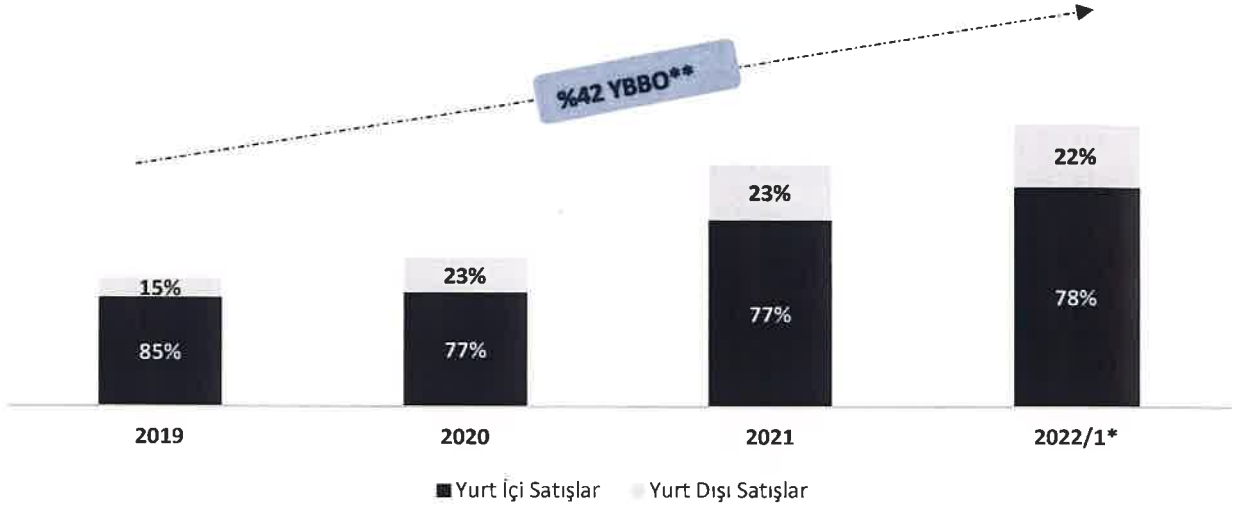
4.3.1 Brüt Satışların Coğrafi Dağılımı

Tablo 7: Satışların Coğrafi Kırılımı

mın TL	2019	2020	2021	2022/1*
Yurt İçi Satışlar	46,47	48,66	79,38	93,62
Yurt Dışı Satışlar	8,11	14,50	23,64	26,56
Toplam	54,57	63,15	103,02	120,18

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Şekil 15: Satışların Coğrafyaya Göre Oransal Dağılımı



(*) Yıllıklandırılmıştır.

(**) Bileşik büyüme hesabında tarih aralığı 2 yıl + 1 çeyrek şeklinde hesaplanmıştır.

4.3.1.1 Yurt İçi Satışlar

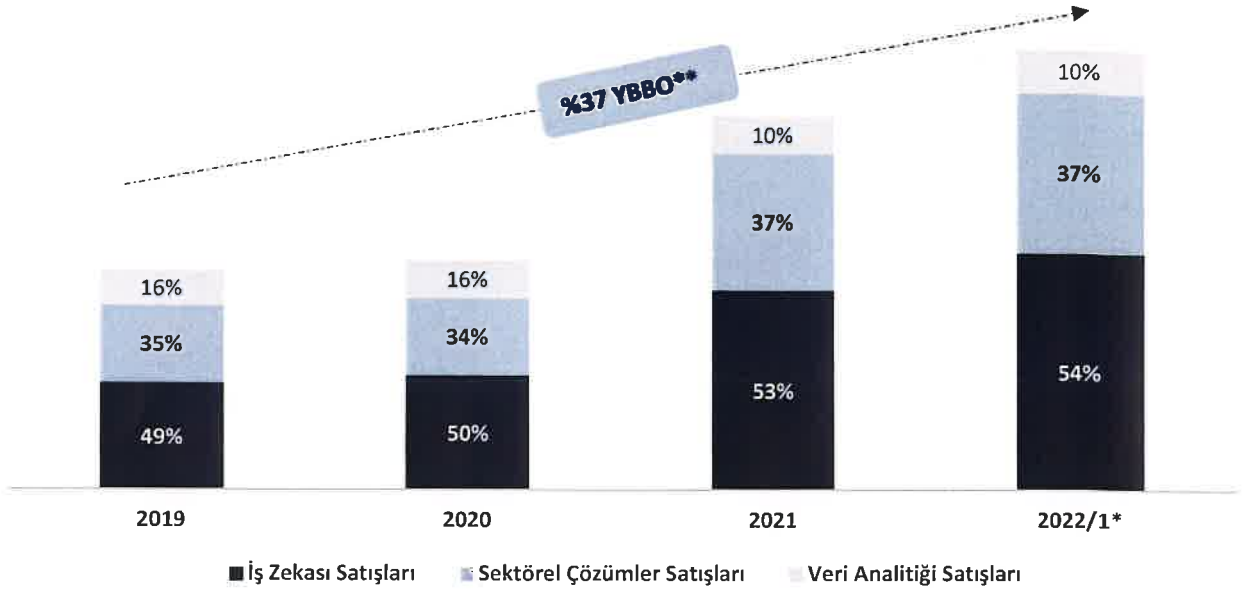
Tablo 8: Yurt İçi Satışların Ürün Bazında Kırılımı

mın TL	2019	2020	2021	2022/1*
İş Zekası Satışları	22,68	24,27	42,42	50,27
Sektörel Çözümler Satışları	16,41	16,44	29,02	34,18
Veri Analitiği Satışları	7,38	7,95	7,94	9,17
Toplam	46,47	48,66	79,38	93,62

(*) Yıllıklandırılmıştır.

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Şekil 16: Yurt İçi Satışların Ürün Bazında Oransal Dağılımı



(*) Yıllıklandırılmıştır.

(**) Bileşik büyüme hesabında tarih aralığı 2 yıl + 1 çeyrek şeklinde hesaplanmıştır.

4.3.1.2 Yurt Dışı Satışlar

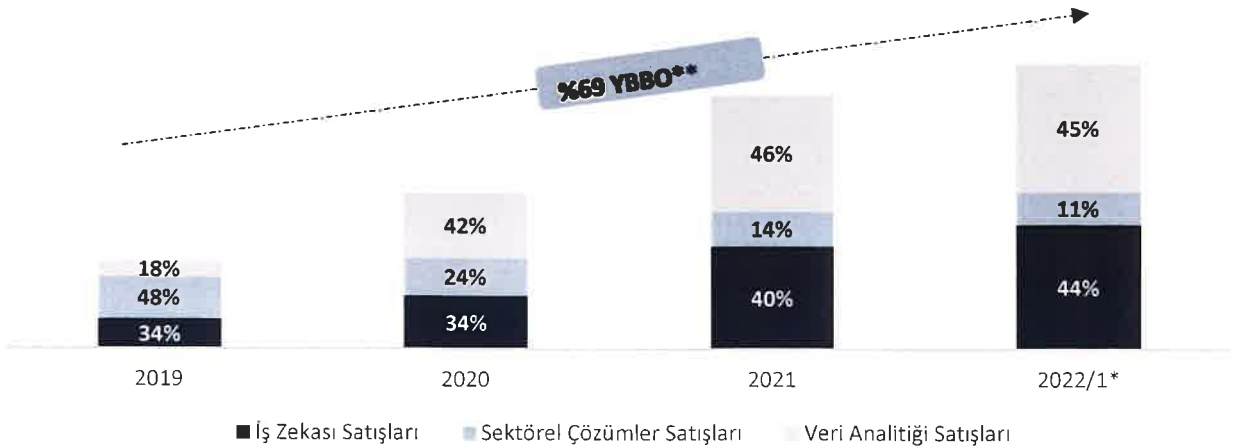
Tablo 9: Yurt Dışı Satışların Ürün Bazında Kırılımı

milyon TL	2019	2020	2021	2022/1*
İş Zekası Satışları	2,76	4,94	9,57	11,61
Sektörel Çözümler Satışları	3,91	3,52	3,26	3,04
Veri Analitiği Satışları	1,44	6,03	10,81	11,91
Toplam	8,11	14,50	23,64	26,56

(*) Yıllıklandırılmıştır.

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Şekil 17: Yurt Dışı Satışların Ürün Bazında Oransal Dağılımı



(*) Yıllıklandırılmıştır.

(**) Bileşik büyüme hesabında tarih aralığı 2 yıl + 1 çeyrek şeklinde hesaplanmıştır.

4.3.2 FAVÖK Hesaplaması

Tablo 10: FAVÖK

TL	2022/1	2021/1	2021	2020	2019
Hasılat	32.178.806	14.993.988	102.736.089	62.950.259	54.279.377
Satışların Maliyeti	28.042.776	14.856.858	79.647.172	45.130.220	39.451.804
Brüt Kar	4.136.030	137.130	23.088.917	17.820.039	14.827.573
Faaliyet Gideri	5.276.786	1.819.730	10.974.587	6.901.743	6.175.195
Genel Yönetim Gideri	3.621.476	1.657.540	8.121.801	6.162.135	5.360.283
Pazarlama Gideri	711.670	750.877	2.690.226	1.603.551	1.869.785
Faaliyet Karı/Zararı	-197.116	-2.271.287	12.276.890	10.054.353	7.597.505
Amortisman	2.819.073	2.107.928	8.949.473	7.270.268	5.654.276
FAVÖK	2.621.957	-163.359	21.226.363	17.324.621	13.251.781

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Tablo 11: 2022 Yılı İlk Üç aylık Yıllıklandırılmış FAVÖK Hesaplaması

	Yıllıklandırılmış FAVÖK	Tutar (TL)
(-)	31.03.2021	-163.359
(+)	31.12.2021	21.226.363
(+)	31.03.2022	2.621.957
	Toplam	24.011.679

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

4.3.3 Borçluluk Yapısı

Şirket'in son üç yıllık finansalları incelendiğinde net nakit pozisyonunu koruduğu gözlenmektedir.

Tablo 12: Mali Yapı Oranları

TL	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Finansal Borçlar	2.587.993	14.152.606	13.766.640	14.185.869
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.022.328	14.687.574	14.445.291	24.908.941
Net Finansal Borç	-1.434.335	-534.968	-678.651	-10.723.072
Toplam Özkaynaklar	44.865.645	58.092.629	73.300.755	75.741.453
Toplam Varlıklar	70.816.909	100.313.244	151.787.823	164.086.129
FAVÖK	13.251.781	17.324.621	21.226.363	24.011.679*
Net Finansal Borç / Özkaynaklar	-5,68%	-0,92%	-0,93%	-14,16%
Net Finansal Borç / Varlıklar	-3,60%	-0,53%	-0,45%	-6,54%
Net Finansal Borç / FAVÖK	-10,82%	-3,09%	-3,20%	-44,66%

* Sağlıklı bir karşılaştırma yapılabilmesi için Tablo 11'de hesaplaması yapılmış olan yıllıklandırılmış FAVÖK rakamı baz alınmıştır.

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

5. DEĞERLEME ANALİZİ

Bu değerlendirme çalışması; SPK'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" gereği Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği ve Türkiye Değerleme Uzmanları

Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütölmüş ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olmasına özen gösterilmiştir. UDS’de belirtildiği üzere; Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanmaktadır. Bu yöntemler;

- a) Pazar Yaklaşımı, (Piyasa Çarpanları Analizi)
 - b) Gelir Yaklaşımı, (İndirgenmiş Nakit Akımları, İNA)
 - c) Maliyet Yaklaşımı
- olarak sıralanabilir.

Şirket’in değerlemesinde şirketin yapısı gereği Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemleri esas alınmış olup bu yöntemlerin bir sonucu olarak şirketin adil ve makul değerine ulaşılması amaçlanmıştır. Şirket, bir yazılım şirketi niteliğinde olması sebebiyle gelirlerini sağladığı hizmetlerden yaratmaktadır. Bu sebeple Maliyet Yaklaşımı, Şirket’in değerinin belirlenmesinde doğru bir sonuca erişilmesine uygun olmadığına kanaat getirilmesinden dolayı bu yöntemde değerleme çalışmasında yer verilmemiştir.

5.1 Pazar Yaklaşımı

UDS’de tanımlandığı üzere, Pazar Yaklaşımı varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade etmektedir.

Bu fiyat tespit raporunun Şirket’in halka arzı amacıyla hazırlandığı da göz önünde bulundurulduğunda, bu değerleme çalışmasında Pazar Yaklaşımı’nın bir alt başlığı olan Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yönetim kapsamında şirket değerlemesinde Şirket’in Piyasa Değerinin ve/veya Firma (İşletme) Değerinin temel finansal göstergeler ile bölünmesi sonrasında elde edilen Piyasa Çarpanları kullanılmaktadır. Bu çarpanlar aşağıda sıralanmaktadır:

- Firma Değer / Satışlar (FD/Satışlar)
- Firma Değer / FAVÖK (FD/FAVÖK)
- Fiyat / Kazanç (F/K)
- Piyasa Değer / Defter Değer (PD/DD)

FD/Satışlar çarpanı, benzer şirketlerin firma değer ile net satışlarının bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Bu çarpan aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin kar marjlarını dikkate almaması sebebiyle bu değerleme çalışmasının hazırlanmasında tercih edilmemiştir.

F/K çarpanı, benzer şirketlerin pay fiyatı ile pay başına net karın bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Bu çarpan örneklem içerisinde farklı ölkelerin yer alması ve bu ölkelerde net kâra ulaşılırken uygulanan muhasebe standartlarında farklılaşmaların olması sebebiyle bu değerleme çalışmasının hazırlanmasında tercih edilmemiştir.

FD/FAVÖK çarpanı, benzer şirketlerin firma değer ile FAVÖK’ünün bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Emsal şirketlerin nakit yaratma kapasitesi, ölkeler arası vergilendirme farklılıklarını ortadan kaldırması, gelecekte kar yaratma kapasitesini göstermesi konularında bir standart oluşturması ve şirketler arasında sağlıklı bir karşılaştırma yapılmasını mümkün kılması nedeniyle FD/FAVÖK çarpanı değerleme çalışmasında kullanılmıştır.

PD/DD çarpanı, benzer şirketlerin piyasa değer ile defter değerlerinin bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Yurtdışı benzer şirketler olgunlaşmış ve gelişmiş finansal piyasalarda uzun yıllardır yüksek karlılıkla faaliyet göstermeleri nedeniyle geçmiş dönemlerde biriken geçmiş yıl karları sayesinde daha yüksek defter değerine sahiptirler. Obase ise hala gelişmekte olan, Türkiye piyasasında faaliyet gösteren bir şirket olarak, doğgun piyasalarda faal olan olgun benzer şirketlerin

aksine büyümesinin devam etmesi beklenen bir şirkettir. Bu çerçevede PD/DD çarpanı bu değerlendirme çalışmasının hazırlanmasında tercih edilmemiştir.

Emsal şirketlerin seçimi yurt içi ve yurt dışı şirketler olmak üzere iki ana kategoride gerçekleştirilmiştir.

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler örnekleminde, bilişim sektöründe faaliyet gösteren ve yazılım çözümleri konularında kurumsal çözümler sağlayan şirketler yer almaktadır. Söz konusu şirketlerin seçiminde, Şirket ile benzer faaliyetleri göstermesi ve şirketlere ilişkin finansal verilerin güvenilir kaynaklardan temin edilebilir olması kriterleri göz önüne alınmış olup, doğru ve adil bir çarpan değerine ulaşılması amaçlanmıştır.

Değerleme çalışmasında globalde toplam 2.026 şirket incelenmiş olup, söz konusu şirketlerden iş tanımları uyan, bu değerlendirme çalışmasına baz oluşturan finansal rapor döneminde (Yıllıklandırılmış 2022 Birinci Çeyrek) raporlama yapmış ve herhangi bir eksik veya yanlış veriye sahip olmadığına kanaat getirilen şirketler değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

Bu kapsamda yurt içinde faaliyet gösteren toplam 11 şirket ve yurt dışında çeşitli ülkelerde faaliyet gösteren toplam 32 şirket bu değerlendirme çalışmasına esas oluşturmaktadır.

Değerlemede baz alınan yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin 17.06.2022 tarihi itibarıyla FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. Bu çarpanlar sonucunda ulaşılan medyan değerlerin hesaplanmasında uç değerlere yer verilmemiştir. Uç değerler en düşük 7x, en yüksek ise 25x olarak belirlenmiştir.

5.1.1 Yurt İçi Benzer Şirketler

Tablo 13: Yurt Dışı Benzer Şirket Bilgileri

Yurt İçi Şirketler	Borsa Kodu	İş Tanımı
Ard Grup Bilişim Teknolojileri Anonim Şirketi	ARDYZ	Bilgi teknolojileri, iletişim ve telekomünikasyon alanlarında çözümler sunmaktadır. E-Fatura, E-Arşiv, bulut çözümleri, SAP ERP, CRM ve siber güvenlik gibi alanlarda müşterilerine hizmet vermektedir.
Arena Bilgisayar Sanayi ve Ticaret A.S.	ARENA	Donanım ve yazılım alanlarında çözümler sunmaktadır. Ofis ekipmanları ticaretinin yanı sıra IoT, otomasyon, bulut teknolojisi, sunucu altyapısı ve veri merkezi konularında hizmetleri bulunmaktadır.
ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret A.S.	ATATP	Finans, konaklama ve diğer sektörlere yazılım çözümleri üretmektedir. Dijital dönüşüm, altyapı hizmetleri, altyapı yönetimi, analitik çözümler ve bulut servisleri gibi alanlarda hizmet sağlamaktadır.
Fonet Bilgi Teknolojileri Anonim Şirketi	FONET	Sağlık sektörüne bilgi teknolojileri çözümleri sunmaktadır. Bilgi yönetim sistemleri, iş zekası gibi konularda hizmetleri bulunmaktadır.
VBT Yazılım Anonim Şirketi	VBTYZ	Kamu ve özel sektör şirketlerine bilgi teknolojisi çözümleri sunmaktadır. Veritabanı, web dizaynı, güvenlik, sistem yönetimi vb. alanlarda hizmet vermektedir.
Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.S.	KFEIN	Türkiye ve yurt dışında çeşitli yazılım çözümleri sunmaktadır. Yüz tanıma sistemleri, akıllı park sistemleri, otomatik ödeme sistemleri, iş zekası çözümleri gibi alanlarda hizmet vermektedir.

Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.S.	LINK	Türkiye'de uygulama geliştirme çözümleri sunmaktadır. Muhasebe, üretim, satış takibi vb alanları kapsayan entegre iş uygulamaları geliştirmektedir.
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.S.	LOGO	Türkiye ve Romanya'da yazılım çözümleri geliştirmekte ve satmaktadır. ERP, iş analitiği, stok yönetim sistemleri, insan kaynakları çözümleri gibi alanlarda hizmetler vermektedir.
Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.S.	MTRKS	Veri, analiz, haber ve portföy görüntüleme alanlarında çözüm sunmaktadır. Bireysel ve kurumsal yatırımcılara veri platformu hizmeti vermektedir.
MIA Teknoloji Anonim Şirketi	MIATK	Kamu ve özel sektör şirketlerine yazılım geliştirme ve entegrasyon alanlarında çözüm sunmaktadır. Kimlik doğrulama, güvenlik yönetimi, çevre gözetimi, şehir ve sınır güvenliği gibi alanlarda hizmet vermektedir.
Smartiks Yazılım A.S.	SMART	İş çözümleri, uygulama geliştirme ve danışmanlık alanlarında hizmet vermektedir. Oracle İK, Oracle Siebel CRM, Oracle müşteri deneyimi IoT vb. alanlarda hizmet vermektedir.

Değerlemede baz alınan yurt içi benzer şirketlerin 17.06.2022 tarihi itibarıyla FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki gibidir. Bu çarpanlar sonucunda ulaşılan medyan değerinin hesaplanmasında uç değerlere yer verilmemiştir. Uç değerler en düşük 7x, en yüksek ise 25x olarak belirlenmiştir.

Tablo 14: Yurt İçi Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanları

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

Kaynak: Bloomberg, KAP Verileri

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

Tablo 15: Yurt İçi Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yurt İçi Medyan	16,61x
OBASE FAVÖK	24.011.679

Firma Değeri	398.738.960
Net Nakit	10.723.072
Özsermaye Değeri	409.462.032

Kaynak: KAP Verileri, Bağımsız Denetim Raporları

5.1.2 Yurt Dışı Benzer Şirketler

Tablo 16: Yurt Dışı Benzer Şirket Bilgileri

Yurt Dışı Şirketler	Borsa Kodu	Ülke	İş Tanımı
Magnet Forensics Inc.	TSX:MAGT	Kanada	Kanada, ABD ve Avrupa'da veri analitiği çözümleri sunmaktadır. Kolluk kuvvetlerine IoT vb. alanlarda veri kurtarma hizmetleri vermektedir.
Absolute Software Corporation	TSX:ABST	Kanada	Kamu kurumlarına bulut tabanlı uç veri güvenliği hizmetleri sunmaktadır. Güvenlik kontrolleri, veri yönetimi, üretkenlik araçları gibi alanlarda hizmet vermektedir.
Beyondsoft Corporation	SZSE:002649	Çin	Dünya çapında büyük veri ve bilişim teknolojileri çözümleri sunmaktadır. Büyük veri, iş zekâsı, iş analitiği, IoT ve yapay zekâ gibi alanlarda hizmet vermektedir.
Business-intelligence of Oriental Nations Corporation Ltd.	SZSE:300166	Çin	Çin'de ve uluslararası çapta iş zekâsı, büyük veri ve bulut hizmetleri alanlarında çözümler sunmaktadır. Veri kümeleştirme, veri kazma ve filtreleme ve GIS vb alanlarda hizmetler vermektedir.
DHC Software Co.,Ltd.	SZSE:002065	Çin	Bilgi teknolojileri ve entegrasyonu alanlarında çözümler sunmaktadır. Sağlık sektörü, ticari bankacılık ve diğer sektörlerde dijital bilgi sistemi, büyük veri platformu, bütçe yönetim sistemleri vb. alanlarda hizmetler vermektedir.
Digiwin Software Co.,Ltd.	SZSE:300378	Çin	Çin'de ve Güney Doğu Asya'da şirket spesifik çözümler sunmaktadır. ERP, bulut servisleri alanlarında hizmetler vermektedir.
Hunan Creator Information Technologies CO., LTD.	SZSE:300730	Çin	Devlet ve özel sektör şirketlerine bilgi teknolojileri çözümleri sunmaktadır. Uygulama geliştirme, büyük veri, sistem entegrasyonu ve bilgi teknolojileri operasyon hizmetleri vermektedir.
Insigma Technology Co., Ltd.	SHSE:600797	Çin	Bilgi teknolojileri danışmanlığı ve servisleri konusunda çözümler sunmaktadır. Uygulama geliştirme, bulut servisleri, büyük veri yönetimi, IoT gibi alanlarda hizmet vermektedir.
Primeton Information Technologies, Inc.	SHSE:688118	Çin	Uygulama altyapı platformu ve hizmet sağlayıcısı olarak çözümler sunmaktadır. Bulut servisler, büyük veri gibi alanlarda hizmet vermektedir.

Yurt Dışı Şirketler	Borsa Kodu	Ülke	İş Tanımı
Shenzhen Farben Information Technology Co.,Ltd.	SZSE:300925	Çin	Bilgi teknolojileri alanında çözümler sunmaktadır. Özelleştirilmiş sistemler, veri ambarı, veri yönetimi, büyük veri ve bulut servisleri alanlarında hizmet vermektedir.
Columbus A/S	CPSE:COLUM	Danimarka	Bilgi teknolojileri ve danışmanlık hizmetleri vermektedir. Üretim, gıda içecek ve perakende sektörlerine bulut ERP, veri hizmetleri ve analitik çözümler sunmaktadır.
Netcompany Group A/S	CPSE:NETC	Danimarka	Danimarka ve uluslararası olarak bilgi teknolojileri alanında hizmet vermektedir. Şirket PIM, ERP, CRM, veri yönetimi gibi alanlarda uygulama geliştirme hizmetleri sunmaktadır.
All for One Group SE	XTRA:A10S	Almanya	SAP, Microsoft ve IBM gibi platformlar üzerine iş yazılımları geliştirme çözümleri sunmaktadır. Büyük veri, analitik çözümleri kaynak planlama uygulamaları, IOT gibi alanlarda hizmet vermektedir.
abc Multiactive Limited	SEHK:8131	Hong Kong	Ağırlıklı olarak Finans ve Mortgage sektörü için çözümler üreten yazılım şirketi. AI, IoT ve otomasyon alanlarında hizmet vermektedir.
Infosys Limited	NSEI:INFY	Hindistan	Danışmanlık, teknolojik dış kaynak temini ve ileri nesil dijital servis çözümleri sağlamaktadır. Çeşitli sektörlerde uygulama geliştirme, bağımsız doğrulama, kurumsal yazılım geliştirme, iş yönetim servisleri gibi alanlarda hizmet sunmaktadır.
Acewin Agriteck Limited	BSE:539570	Hindistan	Su ürünleri alanında dijital servisler ve uygulama geliştirme çözümleri sağlamaktadır. İnovasyon merkezi olarak gıda işleme ERP hizmetleri sunmaktadır.
PT Multipolar Technology Tbk	IDX:MLPT	Endonezya	Bilişim teknolojileri alanında çözümler sunmaktadır. Dijital dönüşüm, veri merkezi danışmanlığı, veri yönetimi müşteri denetimi platformu, büyük veri, analitik çözümler gibi alanlarda hizmet vermektedir.
Accenture plc	NYSE:ACN	İrlanda	Strateji ve teknoloji danışmanlığı çözümleri sunmaktadır. DevOps, uygulama modernizasyonu, kurumsal mimari, veri yönetimi, veri platformu bulut hizmetleri gibi alanlarda hizmet vermektedir.
arara inc.	TSE:4015	Japonya	Japonya'da çeşitli teknoloji çözümleri sunmaktadır. CRM servisleri, veri güvenliği çözümleri gibi alanlarda hizmet vermektedir.
CNS Co.,Ltd.	TSE:4076	Japonya	Uygulama geliştirme, sistem altyapısı kurulumu ve büyük veri alanlarında hizmet sunmaktadır.
Assec Business Solutions S.A.	WSE:ABS	Polonya	Kurumsal yazılım çözümleri geliştirmektedir. ERP sistemleri, bulut servisleri, veri yönetimi ve iş zekâsı alanlarında hizmetler sunmaktadır.

Yurt Dışı Şirketler	Borsa Kodu	Ülke	İş Tanımı
BPX S.A.	WSE:BPX	Polonya	Çeşitli danışmanlık ve kurumsal çözümler üretmektedir. SAP çözümleri, veri yönetimi, stok yönetimi, üretim planlama gibi alanlarda hizmet vermektedir.
Arabian Internet and Communications Services Co. Ltd.	SASE:7202	Suudi Arabistan	Suudi Arabistan'da bilgi teknolojileri çözümleri sunmaktadır. Sistem entegrasyonu, IoT, siber güvenlik, veri merkezi kurulumları, veri analizi ve yöntemimi gibi alanlarda hizmet sunmaktadır.
Altair Engineering Inc.	NasdaqGS:ALTR	ABD	Yazılım ve bulut çözümleri sunmaktadır. Veri analitiği, yapay zekâ uygulamaları, IoT, maliyet optimizasyonu gibi alanlarda hizmetler vermektedir.
Cognizant Technology Solutions Corporation	NasdaqGS:CTSH	ABD	Kuzey Amerika ve Avrupa'da bilişim teknolojisi alanında danışmanlık ve teknoloji tedariki hizmetleri sunmaktadır. Finansal servisler, sağlık, iletişim ve medya sektörlerine yapay zekâ, iş zekası gibi alanlarda hizmet vermektedir.
Computer Task Group, Incorporated	NasdaqGS:CTG	ABD	Bilgi ve teknoloji servisleri çözümleri sağlamaktadır. Veri stratejisi, dijital işyeri, kurumsal platform, uygulama geliştirme, bulut servisleri gibi alanlarda hizmetler sunmaktadır.
Fair Isaac Corporation	NYSE:FICO	ABD	Analitik çözümler uygulama geliştirme ve veri yönetimi alanlarında çözümler sunmaktadır. Karar yönetim mekanizması, pazarlama, müşteri yönetimi gibi alanlarda hizmetler vermektedir.
Information Services Group, Inc.	NasdaqGM:III	ABD	Amerika, Avrupa ve Asya Pasifik'te teknoloji araştırma ve danışmanlık faaliyetleri göstermektedir. Dijital dönüşüm, otomasyon, bulut servisleri, veri analitiği gibi alanlarda hizmetleri bulunmaktadır.
Manhattan Associates, Inc.	NasdaqGS:MANH	ABD	Tedarik zinciri, envanter yönetimi ve çok kanallı operasyon yönetimleri için yazılım çözümleri sunmaktadır. Liman yönetimi, lojistik hizmetleri, planlama ve uygulama gibi alanlarda hizmetler vermektedir.
MicroStrategy Incorporated	NasdaqGS:MSTR	ABD	Dünya çapında veri analitiği platformu sunmaktadır. Analistler ve veri bilimciler için esnek, özelleştirilebilir analitik çözümler ve ürünler vermektedir.
Perficient, Inc.	NasdaqGS:PRFT	ABD	ABD'de dijital danışmanlık çözümleri sunmaktadır. Makine öğrenmesi, veri ve iş zekâsı servisleri, bulut hizmetleri yapay zekâ gibi alanlarda hizmet vermektedir.
Teradata Corporation	NYSE:TDC	ABD	İş analitiği alanında çok kanallı bulut veri hizmetleri sunmaktadır. Veri platformu servisleri, entegrasyon sistemleri gibi alanlarda hizmet vermektedir.

Değerlemede baz alınan yurt dışı benzer şirketlerin 17.06.2022 tarihi itibarıyla FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki gibidir. Bu çarpanlar sonucunda ulaşılan medyan değer in hesaplanmasında uç değerlere yer verilmemiştir. Uç değerler en düşük 7x, en yüksek ise 25x olarak belirlenmiştir.

Tablo 17: Yurt Dışı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanları

Yurt Dışı Şirket Çarpanları	Firma Değeri (USD)	FAVÖK* (USD)	FD / FAVÖK
Accenture plc	173.104	11.053	18,19x
Infosys Limited	72.201	4.128	18,32x
Cognizant Technology Solutions Corporation	33.946	3.432	9,89x
Fair Isaac Corporation	11.497	514	22,36x
Manhattan Associates, Inc.	6.834	150	45,44x
Arabian Internet and Communications Services Co. Ltd.	6.215	310	20,06x
MicroStrategy Incorporated	4.237	47	91,01x
Altair Engineering Inc.	3.993	43	92,46x
Teradata Corporation	3.887	363	10,71x
Perficient, Inc.	3.414	152	22,48x
DHC Software Co., Ltd.	3.195	82	40,41x
Netcompany Group A/S	2.848	139	22,79x
Business-intelligence of Oriental Nations Corporation Ltd.	1.567	45	36,35x
Insigma Technology Co., Ltd.	949	40	24,92x
Beyondsoft Corporation	637	87	7,62x
Shenzhen Farben Information Technology Co.,Ltd.	623	22	30,01x
Absolute Software Corporation	602	1	634,51x
Digiwin Software Co.,Ltd.	529	29	19,16x
Magnet Forensics Inc.	406	9	46,55x
PT Multipolar Technology Tbk	370	34	11,17x
Hunan Creator Information Technologies CO., LTD.	359	5	76,41x
All for One Group SE	322	51	7,03x
Information Services Group, Inc.	314	33	9,38x
Asseco Business Solutions S.A.	289	28	11,64x
Columbus A/S	156	11	15,46x
Primeton Information Technologies, Inc.	146	1	288,50x
Computer Task Group, Incorporated	117	17	6,98x
arara inc.	51	0	479,74x
BPX S.A.	13	6	2,55x
CNS Co.,Ltd.	11	5	2,67x
abc Multiactive Limited	5	3	1,76x
Acewin Agriteck Limited	1	2	0,30x
		Medyan	16,83x

(*) Yıllıklandırılmıştır.

Kaynak: Capital IQ

Yurt dışı benzer şirketlerin FD / FAVÖK medyanı **16,83x** olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in firma değeri ve özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 18: Yurt Dışı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yurt Dışı Medyan	16,83x
Obase FAVÖK	24.011.679
Firma Değeri	404.010.861
Net Nakit	10.723.072
Özkaynak Değeri	414.733.934

Kaynak: Capital IQ, Bağımsız Denetim Raporları

5.1.3 FD / FAVÖK Çarpanına Göre Ortalama Özsermaye Değeri

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

Tablo 19: FD / FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri

	Değer (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer (TL)
Yurt İçi Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına Göre	409.462.032	50%	204.731.016
Yurt Dışı Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına Göre	414.733.934	50%	207.366.967
Özsermaye Değeri		100%	412.097.983

Yapılan çalışma sonrası yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanlarının eşit ağırlıklandırılmasına göre Şirket'in özsermaye değeri **412.097.983 TL** olarak hesaplanmaktadır.

5.2 İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

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

Sonsuza giderken hesaplanacak değer (nihai değer-terminal değer) kapsamında uzun vadeli büyüme beklentileri ve değerlemeye konu son yıllardaki büyüme oranları göz önünde bulundurulmaktadır. Şirket için hazırlanan işbu çalışmada 2022 Mart sonu ile 2030 yılları arasında Şirket iş planları, sektörel ve ekonomik beklentiler dikkate alınarak nakit akış projeksiyonu hazırlanmış ve 2030 yılı sonrası için nihai değer hesaplaması yapılmıştır. Nihai büyüme oranı %5 olarak dikkate alınmıştır.

Projeksiyon dönemi boyunca (2022-2030) oluşan net bugünkü değer ve 2030 yılı sonrasındaki uç değer toplamı Şirketin Girişim Değeri'dir. Bu değerden Özsermaye Değeri'ne ulaşmak için Girişim Değeri'nden toplam net finansal borç (Toplam Finansal Borçlar – Hazır Değerler) çıkarılmaktadır.

İNA yönteminde; iskonto oranı olarak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kullanılmaktadır.

AOSM = (Borç/(Borç+Özsermaye)) * Borçlanma Maliyeti * (1-Vergi Oranı) + (Özsermaye/(Borç+Özsermaye)) * Özsermaye Maliyeti

Özsermaye maliyeti hesaplamasında risksiz getiri oranına risk primi eklenmektedir.

Özsermaye Maliyeti(Re) = Risksiz Getiri Oranı (R_f) + Beta * (Risk Primi (R_m – R_f))

Risksiz Getiri (R_f) oranı, değerlendirme konusu varlığın ömrü ile en tutarlı risksiz getiri oranı olarak 10 yıllık Türkiye Devlet Tahvili (TRT1311130T14) tercih edilmiştir. TRT1311130T14 tanımlı tahvilin yılbaşından bu yana (20.06.2022 itibari ile) ortalaması %22,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Halihazırdaki gelişmeler ışığında 2022 yılının risksiz tahvil faiz oranının ortalama %21,2 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından 28 Nisan 2022 tarihinde yayımlanan en güncel Enflasyon Raporu'nda yer alan enflasyon tahminleriyle uyumlu olacak şekilde risksiz faiz oranının projeksiyon dönemi boyunca kademeli bir şekilde düşüş göstererek son üç yılın (2019-2021) ortalamasına yakın bir seviye olan %16,2 düzeyine yakınsayacağı varsayılmıştır. 2023 yılında %21,2, 2024'te %20,2, 2025'te de %18,2 seviyesinde gerçekleşmesi beklenen risksiz faiz oranının 2026 yılından itibaren %16,2'ye gerilemesi öngörülmektedir.

Tablo 20: Risksiz Faiz Oranı

TL	2022 Mart-Aralık	2023	2024	2025	2026+
R _f	21,20%	21,20%	20,20%	18,20%	16,20%

Piyasa Risk Primi (R_m-R_f) oranı ise; piyasadaki risk oranı ile risksiz getiri oranı arasındaki farkı belirtmektedir. Değerleme çalışmasında risk primi olarak, New York Üniversitesi Stern School of Business Prof. Dr. Aswath Damodaran tarafından ülkelerin sermaye piyasaları risk prim düzeylerine yönelik olarak yapılan çalışmanın Ocak 2022'de güncellenmiş versiyonuna göre, Türkiye'nin mevcut sermaye piyasası risk primi %5,44 olarak hesaplanmıştır. İndirgeme oranının belirlenmesinde sermaye piyasası risk primi gelişmekte olan ülkelere ilişkin genel kabul görmüş olan %5,5 oranı alınmıştır.

Beta (β), pazardaki değişkenliğin pay fiyatındaki oynaklığa oranıdır. Bir pay senedinin beklenen getirisi, bu pay senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilişkilidir.

Beta = 0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir; risk düzeyi sıfırdır.
Beta = 1 ise; pay senedi piyasası ile aynı yönde ve aynı oranda değişim gösterir.
Beta > 1 ise; beklenen getiri daha çok risklidir.
Beta < 1 ise; beklenen getiri daha az risklidir.

Piyasa volatilitésinin Şirket değerlemesi üzerinde etki yaratmaması amacıyla Beta (β) = 1 kabul edilmiştir.

Borçlanma maliyeti (Rd) olarak ticari kredi faizleri baz alınarak oluşturulmuş değişken faiz oranları kullanılmıştır. Borçlanma maliyetinin de risksiz getiri oranı olan 10 yıllık Türkiye Devlet Tahvili'nin bir miktar üstünde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Projeksiyon döneminde risksiz faiz oranı öngörülerimizi şekillendirirken etkili olmasını beklediğimiz iktisadi ve politik faktörlerin borçlanma maliyeti tahminlerinde de benzer bir etkide bulunduğu varsayılmıştır.

Bu beklentiler doğrultusunda, 2022 yılının son dokuz ayında ortalama %22,2 seviyesinde olması beklenen borçlanma maliyetinin 2023-2026 yılları arasında kademeli bir şekilde %22,2'den %17,2'ye yakınsayacağı ve 2026 yılından sonra da %17,2 seviyesinde sabit kalacağı varsayılmıştır.

Şirket'in finansal borçluluğu mevcut durumda düşük seviyede olup AOSM hesaplamasında kullanılan finansal borç/(finansal borç + özkaynak) oranı %20 seviyesinde dikkate alınmıştır.

Vergi Hesaplaması

2022 yılı ilk 3 aylık UFRS bağımsız denetim raporunun 19 numaralı "Devlet Teşvik ve Yardımları" dipnotunda yer aldığı üzere Şirket Ar-Ge faaliyeti ile ilgili yaptığı Tübitak projelerine ilişkin olarak vergi teşviki almaktadır. Bu teşvik kapsamında Şirket'in geçmiş yıllarda kurumlar vergisi ödemediği görülmektedir.

31 Mart 2022 tarihi itibarıyla 57.366.669 TL tutarında gelecek yıllara devreden kurumlar vergisi ARGE indirimi bulunmaktadır. Hak kazanılan ancak henüz kullanılmamış ARGE indirimlerinin ömrü sınırsızdır.

Değerlemeye konu nakit akış projeksiyonlarında Şirket'in 31 Mart 2022 itibarıyla devreden 57,4 milyon TL'lik ARGE indirimi ve sonraki yıllarda gerçekleştireceği öngörülen ARGE yatırımları vergi hesaplamasında dikkate alınmıştır.

Tablo 21: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Hesabı

AOSM Bileşenleri	2022 Mart-Aralık	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Risksiz Faiz Oranı (Rf)	21,2%	21,2%	20,2%	18,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%
Piyasa Risk Primi (Rm-Rf)	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Kaldıraçlı Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özkaynak Maliyeti	26,7%	26,7%	25,7%	23,7%	21,7%	21,7%	21,7%	21,7%	21,7%
Özkaynak / (Borç + Özkaynak)	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%
Borçlanma Maliyeti (Rd)	22,2%	22,2%	21,2%	19,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%
Borç / (Borç+Özkaynak)	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Efektif Vergi Oranı	0,0%	0,0%	5,3%	11,4%	12,0%	12,4%	13,1%	13,8%	14,1%
AOSM	25,8%	25,8%	24,5%	22,3%	20,4%	20,4%	20,3%	20,3%	20,3%

*Makro tahminler yıllar itibarıyla değişkenlik gösterdiği için değişken AOSM kullanılmıştır.

5.2.1 Nakit Akışlarında Kullanılan Projeksiyonlar

Projeksiyonlarımız, Şirket'in gelirlerinin ağırlıklı kısmının Türk Lirası cinsinden olması dolayısıyla TL bazında hazırlanmıştır.

Hasılat Projeksiyonu:

Şirket başta veri analitiği, iş zekası ve sektörel çözümler olmak üzere yazılım, hizmet ve yazılım satışlarını yapmaktadır. Sunulan hizmet ve ürünler perakende olarak satılmamakta ve belirli

sektörlerdeki firmaların ihtiyaçları doğrultusunda proje bazlı olarak analitik çözüm önerileri sunmaktadır. Bu sebeple, cirolara dair öngörüler oluşturulurken yurt içinde satışların yapıldığı sektörlerden gelecek talebe yönelik beklentiler kullanılarak analizler yapılmıştır. Yurt dışı satış gelir tahmininde de global piyasadaki dinamikler ölçüsünde satışların yapılacağı varsayımı kullanıldığı için ciro tahminlerindeki ayırım yurt içi ve yurt dışı satışlar gelirleri şeklinde verilmiştir.

Yurt içinde başta perakende, ulaşım, telekomünikasyon ve finans sektörlerinde olmak üzere birçok firma dijital dönüşüme ayak uydurup kendi müşterilerinin ihtiyaçlarını en hızlı bir şekilde karşılamak ve daha iyi kaliteli hizmet ilave ürün sunmayı istemektedir. Bu kapsamda, Şirket'in sunduğu analitik çözümler söz konusu firmalar açısından ileriki dönemlerde satışlarını büyütme, yeni müşteriler edinmek veya mevcut müşterilerini kaybetmemek için önemli olmaktadır. Bu çerçevede, yukarıda bahsedilen sektörlerde büyümelerle birlikte dijitalleşme yatırımlarının ve Şirket'in sunduğu ürün ve hizmetlere olan talebin de artması beklenmektedir.

Yurt içi satış tahminleri oluşturulurken hem Şirket'in geçmiş dönemde içinde bulunduğu sektörün üzerinde bir büyüme gerçekleştirmiş olması faktörü hem de hizmet ve ürün satışının yapıldığı başlıca sektörlerdeki büyümeler doğrultusunda oluşacak talep artışı kullanılmıştır. Burada hizmet ve ürün satışının yapıldığı söz konusu sektörler için büyüme beklentileri oluşturulurken reel büyümeler ile fiyat artışı varsayımları dikkate alınmıştır.

Şirket yurt dışında hali hazırda büyük bir oyuncu olmadığı için hızlı büyüme potansiyeli olmasına rağmen yurt dışı satışlarının temelde küresel yapay zeka tabanlı ürün ve hizmet sektöründeki dinamikler ölçüsünde şekilleneceği varsayılmıştır.

2019 yılında satış gelirleri 54,6 milyon olarak gerçekleşen Şirket'in cirosu sonraki iki yılda artış eğilimi göstererek 2020 yılında 63,1 milyon TL ve 2021 yılında da 103 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Belirttiğimiz varsayımlar doğrultusunda, 9 yıllık dönemde Şirket'in cirosunun yıllık ortalama %29,9 oranında artacağı varsayımıyla tahminler oluşturulmuştur.

Maliyet Projeksiyonu:

Şirket'in maliyetlerinin hasılat oranının nakit akış projeksiyonlarında geçmiş yıllar ortalamaları dikkate alınarak ortalama %60-61 seviyelerinde gerçekleşeceği öngörülmüştür. Şirket'in sunduğu çözümler bilgi teknolojileri ürün ve hizmetlerinden oluşmaktadır, Satılan Hizmet Maliyeti (SHM) projeksiyonu, üç ana grup özelinde ayrı ve toplu olarak aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 22: Satılan Hizmet Maliyeti Projeksiyonu

Bin TL	Gerçekleşen				Satılan Hizmet Maliyeti Projeksiyonu									
	2019	2020	2021	2022 (4-12)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Sektörel Çözümler	8.224	8.990	23.934	34.495	42.112	55.457	66.699	69.054	70.503	80.622	89.875	99.964	109.585	
İş Zekası	15.367	17.097	36.086	48.607	59.340	93.800	112.254	132.367	161.077	196.214	229.761	268.375	308.750	
Veri Analitiği	9.006	10.240	13.646	29.015	35.421	51.163	54.851	75.729	102.408	127.279	156.090	190.441	228.206	
Toplam	32.598	36.228	73.666	112.117	136.874	200.419	233.804	277.149	333.988	404.115	475.725	558.781	646.541	

Faaliyet Giderleri

Firmanın faaliyet giderlerinin ciroya oranının nakit akış projeksiyonlarında geçmiş yıllar ortalamaları dikkate alınarak ortalama %11 seviyelerinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu:

Net işletme sermayesi Şirket'in ticari faaliyetlerine ilişkin işletme sermayesine (ticari alacakları, stokları, ticari borçları ve varsa müşteri avansları) ilave olarak diğer varlık ve yükümlülüklerindeki değişimler de dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Şirket'in 2021 yıl sonu itibarıyla ticari faaliyetlerine ilişkin işletme sermayesinin ciroya oranı %5 seviyesinde hesaplanmış olup 2022 ilk 3 aylık dönemde ise ticari faaliyetlerine ilişkin işletme sermayesi ihtiyacının oluşmadığı görülmektedir. Değerlemeye konu dönem ve yıllar itibarıyla ticari faaliyetlerine ilişkin işletme sermayesinin ciroya oranınının 2021 yıl sonuna benzer olarak %5 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Ayrıca net diğer varlıkların (Diğer dönen varlıklar + diğer duran varlıklar – diğer kısa ve uzun vadeli yükümlülükler) ciroya oranı geçmiş yıllara benzer şekilde değerlemeye konu dönem ve yıllar itibarıyla ortalama %9 seviyesinde dikkate alınmıştır.

Yatırım Harcamaları ve Amortisman Projeksiyonu:

Şirket'in maddi duran varlık yatırımları ağırlıklı demirbaş alımlarından oluşmaktadır (bilgisayar, diğer elektronik malzemeler ve diğer ofis ekipmanları, vb.). Maddi duran varlık yatırımlarının, projeksiyon dönemi boyunca satışların %0,5'i seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Şirket'in gelecek dönemlerde yapması öngörülen AR-GE yatırımları projeksiyonu, Şirket'in gelecek yıllar büyüme beklentisi ile AR-GE yatırımları paralellik göstermesi sebebi ile yapılacak AR-GE yatırımları yıllık bazda artan bir trendde öngörülmüştür.

Tablo 23: Planlanan / Devam Eden Yatırımlar

Bin TL	2022 (4-12)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ar-Ge	26.013	31.756	36.520	40.902	45.061	49.642	54.689	60.249	66.374	73.122
Diğer	1.393	1.701	1.956	2.191	2.413	2.659	2.929	3.227	3.555	3.916
Toplam	27.406	33.457	38.476	43.093	47.474	52.300	57.618	63.475	69.929	77.038

Tablo 24: İndirgenmiş Nakit Akışları

Bin TL	Gerçekleşen					İndirgenmiş Nakit Akışları					Terminal			
	2019	2020	2021	2022/3	2022 Nisan - Aralık	2023	2024	2025	2026	2027		2028	2029	2030
Net Satışlar	54.279	62.950	102.736	32.178	170.026	307.682	379.173	472.019	575.583	683.777	803.468	941.711	1.086.984	1.141.334
Satışların Maliyeti (Amortisman Dahil)	45.106	52.400	88.596	30.861	130.769	239.515	293.897	364.587	449.103	536.918	625.649	724.578	835.138	879.900
Esas Faaliyet Karı	7.598	10.055	12.277	(197)	39.257	68.167	85.276	107.432	126.480	146.860	177.820	217.133	251.846	261.434
FAVÖK	13.252	17.325	21.226	2.622	46.007	82.648	107.452	138.227	166.770	197.609	231.327	269.925	310.005	325.506
FAVÖK Marjü	24%	28%	21%	8%	27%	27%	28%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%
Efektif Vergi Oranı (t)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	11%	12%	12%	13%	14%	14%	20%
Esas Faaliyet Karı * (1-t)	7.598	10.055	12.277	(197)	39.257	68.167	80.729	95.238	111.346	128.645	154.505	187.161	216.272	209.147
Amortisman (Ar-Ge ve Diğer) (+)	5.654	7.270	8.949	2.819	6.750	14.481	22.176	30.795	40.290	50.750	53.507	52.792	58.159	61.067
Yatırım Harcamaları (Ar-Ge ve Diğer) (-)					27.406	38.476	43.093	47.474	52.300	57.618	63.475	69.929	77.038	61.067
İşletme Sermayesi İhtiyacı (+)					(5.719)	(19.641)	(10.864)	(12.199)	(14.630)	(17.785)	(17.174)	(21.532)	(20.859)	(21.902)
Serbest Nakit Akışı (SNA) (=)					12.882	24.532	48.948	66.360	84.705	103.993	127.363	148.492	176.533	187.244
İndirgenme Oranı					25.80%	25.80%	24.57%	22.36%	20.39%	20.37%	20.35%	20.33%	20.31%	
İndirgenmiş SNA Değerleri					11.820	18.413	29.492	32.675	34.645	35.335	35.959	34.842	34.428	
Net Satışlar Değişim (%)	-	16%	63%	-	-	52%	23%	24%	22%	19%	18%	17%	15%	
Satışların Maliyeti (Amortisman Dahil) Değişim (%)	-	16%	69%	-	-	48%	23%	24%	23%	20%	17%	16%	15%	
Esas Faaliyet Karı Değişim (%)	-	32%	22%	-	-	73%	25%	26%	18%	16%	21%	22%	16%	
FAVÖK Değişim (%)	-	31%	23%	-	-	70%	30%	29%	21%	18%	17%	17%	15%	

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

İNA Sonucu	(Bin TL)
Uç Değer	238.455
SNA Değerlerinin Toplamı	267.610
Yıllık Ortalama Ciro Büyümesi (2022-2030)	%20,5
Yıllık Ortalama Ciro Büyümesi (2019-2021)	%23,7
Girişim Değeri	506.465
(-) Finansal Borç	14.186
(+) Hazır Değerler	24.909
Özsermaye Değeri	516.788

TÜRKİYE KALKINMA VE YATIRIM BANKASI A.Ş.
 Saray Mah. Dr. Adnan Bülent Kağaniz Cad.
 No:10 Ümraniye PASTANBUL

6. DEĞERLEME VE SONUÇ

Şirket'in değerlemesinde daha önce açıklandığı üzere piyasa yaklaşımı yöntemlerinden olan FD/FAVÖK ve Gelir Yaklaşımı yöntemlerinden olan İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) kullanılmıştır. Her iki yöntemden sonucunda elde edilen özsermaye değerleri eşit ağırlıklandırılmıştır. Bu kapsamda Şirket'in piyasa değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

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

Yukarıda yer alan tablodan da görüleceği üzere değerlemede Pazar Yaklaşımı Yöntemi ile Gelir Yaklaşımı Yöntemi eşit ağırlıklandırılmıştır. Sonuç olarak gerçekleştirilen değerlendirme çalışmaları neticesinde Şirket değeri **464.443.393 TL** olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 35.000.000 TL'ye göre birim pay değeri **13,27 TL**'ye karşılık gelmektedir.

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine **%20,8** oranında **halka arz iskontosu** uygulanarak, **10,50 TL** olarak belirlenmiştir. Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğunu beyan ederiz.

TÜRKİYE KALKINMA VE YATIRIM BANKASI A.Ş.

TÜRKİYE KALKINMA VE
YATIRIM BANKASI A.Ş.
Saray Mah. Dr. Adnan Bilyükdeniz Cad.
No:10 Ümraniye / İSTANBUL

Dilan PAMİR
Daire Başkanı

Seçil KIZILKAYA YILDIZ
Genel Müdür Yardımcısı

Ek: Sorumluluk Beyanı

Ek: Sorumluluk beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı
Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu)
No:156 06530 Çankaya / ANKARA

20 Haziran 2022

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

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

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 26 Mayıs 2022 tarihli Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

**TÜRKİYE KALKINMA VE YATIRIM BANKASI
A.Ş.**

TÜRKİYE KALKINMA VE
YATIRIM BANKASI A.Ş.
Saray Mah. Dr. Adnan Bülentöniz Cad.
No:10 Ümraniye İSTANBUL

Dilan PAMİR
Daire Başkanı

Seçil KIZILKAYA YILDIZ
Genel Müdür Yardımcısı