

# **OBASE BİLGİSAYAR VE DANIŞMANLIK HİZMETLERİ TİCARET A.Ş.**

## **FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU**

**OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi Vadi İstanbul Park

7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL

Tel: 0212 319 12 10

**27 Temmuz 2022**

## 1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporunda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. ("Şirket", "Obase" ) Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 22 Temmuz 2022 tarihli Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. ("Kalkınma Yatırım Bankası") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir. Bu rapor, Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. ("Şirket" ve/veya "Obase") 1995 yılında bilgi teknolojileri alanında faaliyet göstermek üzere kurulmuştur. Özellikle danışmanlık ve eğitim dahil olmak üzere yazılım, hizmet ve donanım sektörlerinde faaliyet gösteren Obase, 31 Mart 2022 tarihi itibarıyla toplam 223 kişilik kadrosuyla, ulusal ve uluslararası şirketlere yazılım çözümleri hizmetleri sunmaktadır.

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

Obase İstanbul'da yer alan 338 metrekare alana ve 31 Mart 2022 tarihi itibarıyla 120 kişilik Ar-Ge personeli kadrosuna sahip Ar-Ge merkezinde yenilikçi projeler geliştirerek firmalara kısa sürede hayata geçirilebilir ve tekrarlanabilir çözümler sunmaktadır.

Obase'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.

### a. Şirket Faaliyetleri

Şirket'in sunduğu çözümler i) sektörel, ii) iş zekası ve iii) veri analitiği çözümleri olmak üzere üç ana grup altında toplanan bilgi teknolojileri ürün ve hizmetlerinden oluşmaktadır:

Sektörel Çözümler	İş Zekası Çözümleri	Veri Analitiği Çözümleri
Perakende ERP ve Perakende İş Zekası Çözümleri	İş Zekası 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		

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in yıllar itibarıyla, net satışlarının yurt içi ve yurt dışı dağılımı aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Net Satışların Yurtiçi ve Yurtdışı Kırılımı (milyon TL)	2019	%	2020	%	2021	%	2022/1*	%
Yurt İçi Satışlar	46,47	85,2%	48,66	77,0%	79,38	77,1%	93,62	77,9%
Yurt Dışı Satışlar	8,10	14,8%	14,50	23,0%	23,64	22,9%	26,56	22,1%
<b>Toplam</b>	<b>54,57</b>	<b>100,0%</b>	<b>63,16</b>	<b>100,0%</b>	<b>103,02</b>	<b>100,0%</b>	<b>120,18</b>	<b>100,0%</b>

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

\*Yıllıklandırılmıştır.

### b. Şirket'in Satışları

Yurt İçi Satışların Ana Faaliyet Alanlarına Göre Kırılımı (milyon TL)	2019	%	2020	%	2021	%	2022/1*	%
İş Zekası Satışları	22,68	48,8%	24,27	49,9%	42,42	53,4%	50,27	53,7%
Sektörel Çözümler Satışları	16,41	35,3%	16,44	33,8%	29,02	36,6%	34,18	36,5%
Veri Analitiği Satışlar	7,38	15,9%	7,95	16,3%	7,94	10,0%	9,17	9,8%
<b>Toplam</b>	<b>46,47</b>	<b>100,0%</b>	<b>48,66</b>	<b>100,0%</b>	<b>79,38</b>	<b>100,0%</b>	<b>93,62</b>	<b>100,0%</b>

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

\*Yıllıklandırılmıştır.

Yurt Dışı Satışların Ana Faaliyet Alanlarına Göre Kırılımı (milyon TL)	2019	%	2020	%	2021	%	2022/1*	%
İş Zekası Satışları	2,76	34,0%	4,94	34,1%	9,57	40,5%	11,61	43,7%
Sektörel Çözümler Satışları	3,91	48,2%	3,52	24,3%	3,26	13,8%	3,04	11,4%
Veri Analitiği Satışlar	1,44	17,8%	6,04	41,7%	10,81	45,7%	11,91	44,8%
<b>Toplam</b>	<b>8,11</b>	<b>100,0%</b>	<b>14,50</b>	<b>100,0%</b>	<b>23,64</b>	<b>100,0%</b>	<b>26,56</b>	<b>100,0%</b>

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

\*Yıllıklandırılmıştır.

## 3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 10.500.000 TL Sermaye Artırımı ve 3.500.000 TL Ortak Satışı yoluyla planlanmıştır. Halka arz fiyatı 10,50 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 147.000.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri ise 477.750.000 TL olacaktır. Talep toplama işlemi 28 – 29 Temmuz 2022 tarihleri arasında "Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Şirket, Borsa İstanbul'da Ana Pazar'da işlem görecektir.

<b>Şirket</b>	Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.	
<b>Borsa Kodu/Ticker</b>	OBASE.HE	
<b>Aracılık Yöntemi</b>	En İyi Gayret Aracılığı	
<b>Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye</b>	35.000.000 TL nominal	
<b>Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye</b>	45.500.000 TL nominal	
<b>Halka Arz Miktarı ve Türü</b>	10.500.000 TL nominal (Sermaye Artırımı)	
	3.500.000 TL nominal (Ortak Satışı)	
	Toplam 14.000.000 TL nominal	
<b>Halka arz Büyüklüğü</b>	147.000.000 TL	
<b>Halka Açıklık Oranı</b>	30,77%	
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	10,50 TL	
<b>Halka Arz Tarihleri</b>	28 - 29 Temmuz 2022	
<b>Halka Arz Talep Toplama Yöntemi</b>	Borsada Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama	
<b>Borsada İşlem Göreceği Pazar</b>	Ana Pazar	
<b>Taahhütler</b>	<p>İhraççı, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren bir yıl boyunca bedelli ve bedelsiz sermaye artırımını gerçekleştirmeyeceğini, dolaşımdaki pay miktarını artıracı herhangi bir işlemde bulunmayacağını, Şirket'in sahibi olabileceği Şirket paylarının hiçbir surette satılmayacağını veya payların satışı sonucunu doğurabilecek işlem gerçekleştirilmeyeceğini, Borsa'ya, SPK'ya veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağını ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağını taahhüt etmiştir.</p> <p>Halka Arz Eden Pay Sahipleri Mehmet Haluk Alpay, Banu Dal, Bülent Dal, fiyat istikrarı işlemleri neticesinde pay elde etmeleri durumunda söz konusu bu payları elde ettikleri tarihten itibaren 180 gün boyunca Borsa'da, Borsa fiyatından bağımsız olarak satmayacaklarını, devretmeyeceklerini, rehnemeyeceklerini veya bu paylar üzerinde sair suretle tasarrufta bulunmayacaklarını, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde bedelli sermaye artışı, satış veya halka arz yapılması konusunda bir karar almayacaklarını ve/veya Borsa'ya veya Kurul'a veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunmayacaklarını ve bu sonuçları doğurabilecek başkaca herhangi bir işlem yapmayacaklarını, bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair ya da dolaşımdaki pay miktarının artması neticesini doğuracak herhangi başka bir açıklama yapmayacaklarını ve Borsa dışında yapılacak satışlarda da satışa konu payların bu sınırlamaya tabi olacağını alıcılara bildireceklerini taahhüt etmişlerdir.</p> <p>Halka Arz Eden Pay Sahipleri Mehmet Haluk Alpay, Banu Dal, Bülent Dal, Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren bir yıl boyunca halka arza konu olmayan paylarını, Borsa'da, Borsa fiyatından bağımsız olarak satmayacaklarını, devretmeyeceklerini, rehnemeyeceklerini veya bu paylar üzerinde sair suretle tasarrufta bulunmayacaklarını, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde bedelli sermaye artışı, satış veya halka arz yapılması konusunda bir karar almayacaklarını ve/veya Borsa'ya veya Kurul'a veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunmayacaklarını ve bu sonuçları doğurabilecek başkaca herhangi bir işlem yapmayacaklarını, bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair ya da dolaşımdaki pay miktarının artması neticesini doğuracak herhangi başka bir açıklama yapmayacaklarını ve Borsa dışında yapılacak satışlarda da satışa konu payların bu sınırlamaya tabi olacağını alıcılara bildireceklerini taahhüt etmişlerdir.</p>	
	<b>Fiyat İstikrarı</b>	Payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 15 gündür. Fiyat istikrarı işlemlerinde Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin sahip oldukları mevcut payların satışından elde edecekleri brüt halka arz geliri kullanılacaktır. Ziraat Yatırım, toplam brüt halka arz gelirinin %50'sine kadar bir tutarı (18.375.000 TL) fiyat istikrarı işlemlerinde kullanacaktır.

**Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı**

Halka arz kapsamında elde edilecek net gelirin yaklaşık %25-%30'unun yeni ürün, çözümlerin finansmanı ve mevcut ürünlerin geliştirilmesinde, %30-%35'ini yurt dışı yatırımlarında, %10-%13,75'inin yurt içi pazarlama ve satış faaliyetlerinde, %10-%13,75'inin insan kaynakları yatırımlarında ve %15-%17,5'inin şirket alımlarında kullanılması planlanmaktadır.

*Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu*

**4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı**

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arzdan Önce			Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)	
	Pay Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Banu Dal	A	2.797.200	7,99%	2.797.200	6,15%
	B	8.857.800	25,31%	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	8,02%	2.805.600	6,17%
	B	8.884.400	25,38%	7.715.400	16,96%
Halka Açık	B	-	-	14.000.000	30,77%
<b>Toplam</b>		<b>35.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>45.500.000</b>	<b>100,00%</b>

*Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu*

**5. Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri**

Şirket'in halka arzı ile;

- Bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi,
- Kurumsal kimliğin ve yapının güçlendirilmesi,
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması,
- Şirket değerinin ortaya çıkması,
- Rekabet gücünün artması,
- Şirket'in büyüme hedeflerinin gerçekleştirilmesi hedeflenmektedir.

Şirket, halka arzdan brüt 110.250.000 TL, maliyetler arındırılmamış haliyle 102.378.112 milyon TL nakit kaynak elde etmeyi planlamaktadır.

Halka arz ortak satışı ve sermaye artırımını yolu ile gerçekleşecektir. Ortak satışı ile elde edilecek kaynağın kullanımı Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin tasarrufunda olacaktır. Sermaye artırımını yolu ile elde edilen fonun kullanım yerleri aşağıda detaylandırılmıştır:

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Fon Kullanım Oranı (%)
Yeni ürün, çözümlerin finansmanı ve mevcut ürünlerin geliştirilmesi:	%25-%30
Yurt dışı yatırımları	%30-%35
Yurt dışı pazarlama ve satış faaliyetleri	%10-%13,75
İnsan kaynakları yatırımları	%10-%13,75
Şirket alımları	%15-%17,50
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>

*Kaynak: İzahname*

**6. Özet Finansallar**

<b>Obase - Özet Finansallar</b>					
<b>Gelir Tablosu (milyon TL)</b>					
<b>Göstergeler</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>01.01.2021-31.03.2021</b>	<b>01.01.2022-31.03.2022</b>
Satışlar	54,3	63,0	102,7	15,0	32,2
Satışların Maliyeti (-)	-39,5	-45,1	-79,6	-14,9	-28,0
Brüt Kar	14,8	17,8	23,1	0,1	4,1
Brüt Kar Marjı	27,3%	28,3%	22,5%	0,9%	12,9%
Faaliyet Giderleri (-)	-7,2	-7,8	-10,8	-2,4	-4,3
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir-Gider (Net)	1,1	0,9	-0,2	0,6	-0,9
Esas Faaliyet Karı	8,7	10,9	12,1	-1,7	-1,1
Esas Faaliyet Kar Marjı	15,9%	17,3%	11,8%	-11,2%	-3,5%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Giderler	0,0	0,1	0,2	-	0,1
Net Finansman Geliri/Gideri	-2,0	0,7	3,3	0,7	1,9
Vergi Gideri	1,7	2,4	2,4	0,8	1,0
Net Kar	8,4	14,1	18,0	-0,2	2,0
Amortisman	5,7	7,3	8,9	2,1	2,8
FAVÖK	13,3	17,3	21,2	-0,2	2,6
FAVÖK Marjı	24,4%	27,5%	20,7%	-1,1%	8,1%
<b>Bilanço (milyon TL)</b>					
	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>31.03.2021</b>	<b>31.03.2022</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,0	14,7	14,4	24,9	
Ticari Alacaklar	17,9	24,4	54,9	43,4	
Diğer	7,5	6,5	14,4	22,2	
Dönen Varlıklar	29,3	45,6	83,7	90,5	
Maddi Duran Varlıklar	1,3	2,1	2,4	2,7	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33,6	43,0	52,6	56,0	
Diğer	6,6	9,7	13,1	14,9	
Duran Varlıklar	41,5	54,7	68,1	73,6	
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>70,8</b>	<b>100,3</b>	<b>151,8</b>	<b>164,1</b>	
KV Finansal Borçlar	1,9	7,9	13,2	12,3	
KV Ticari Borçlar	6,9	7,6	34,0	30,8	
Diğer	10,6	13,0	21,2	33,0	
KV Yükümlülükler	19,5	28,5	68,4	76,2	
UV Finansal Borçlar	0,7	8,2	3,5	4,5	
Diğer	5,8	5,6	6,5	7,6	
UV Yükümlülükler	6,5	13,7	10,1	12,2	
Ödenmiş Sermaye	1,0	1,0	1,0	35,0	
Diğer	43,9	57,1	72,3	40,7	
Özkaynaklar	44,9	58,1	73,3	75,7	
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>70,8</b>	<b>100,3</b>	<b>151,8</b>	<b>164,1</b>	

*Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu*

2022 Yılı İlk Üç Aylık Yıllıklandırılmış FAVÖK Hesaplaması		
	Yıllıklandırılmış FAVÖK	
(-)	31.03.2021	-163.359
(+)	31.12.2021	21.226.363
(+)	31.03.2022	2.621.957
<b>TOPLAM</b>		<b>24.011.679</b>

## 7. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

OYAK Yatırım tarafından Türkiye Kalkınma Bankası'nın hazırladığı 20 Haziran 2022 tarihli "Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu" incelenmiştir. Bu çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

### a. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Türkiye Kalkınma Bankası tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda ("Rapor") kullanılan Piyasa Çarpanları Yönteminde, yurt içi ve yurt dışı borsalarda faaliyet gösteren benzer şirketler incelenmiştir. Raporda Obase'nin bir yazılım şirketi niteliğinde olması sebebiyle yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler örnekleminde bilişim sektöründe faaliyet gösteren ve yazılım çözümleri konularında kurumsal çözümler sağlayan şirketlerin kullanıldığı ifade edilmiştir. Fiyat Tespit Raporu'nda söz konusu şirketlerin seçiminde, Şirket ile benzer faaliyetleri göstermesi ve şirketlere ilişkin finansal verilerin güvenilir kaynaklardan temin edilebilir olması kriterleri göz önüne alındığı belirtilmiştir. Piyasa Çarpanları yönteminde Firma Değeri/Satışlar (FD/Satışlar), Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), Fiyat Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanları incelenmiştir.

FD/Satışlar çarpanı, benzer şirketlerin firma değeri ile net satışlarının bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Raporda FD/Satışlar çarpanının aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin kar marjlarını dikkate almaması sebebiyle değerlendirme çalışmasının hazırlanmasında tercih edilmediği ifade edilmiştir.

F/K çarpanı, benzer şirketlerin pay fiyatı ile pay başına net karın bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Fiyat Tespit Raporu'nda seçilen örneklem içerisinde farklı ülkelerin yer alması ve bu ülkelerde net kara ulaşılabilen uygulanan muhasebe standartlarında farklılaşmaların olması sebebiyle bu çarpanın kullanılmadığı ifade edilmiştir.

FD/FAVÖK çarpanı, benzer şirketlerin firma değeri ile FAVÖK'ünün bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Raporda emsal şirketlerin nakit yaratma kapasitesi, ülkeler 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 çarpanının kullanıldığı ifade edilmiştir.

PD/DD çarpanı, benzer şirketlerin piyasa değeri ile defter değerlerinin bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Raporda yurt dışı 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 sahip olduğu, Obase'in ise hala gelişmekte olan Türkiye piyasasında faaliyet gösteren bir şirket olarak büyümesinin devam etmesi beklenen bir şirket olması nedeniyle tercih edilmediği ifade edilmiştir.

Fiyat Tespit Raporu'nda yurt içi ve yurt dışında 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 edildiği ifade edilmiştir. Bu kapsamda raporda yurt içinde faaliyet gösteren toplam 11 şirket ve yurt dışında çeşitli ülkelerde faaliyet gösteren toplam 32 şirket bu değerlendirme çalışmasına esas oluşturmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin 17.06.2022 tarihi itibarıyla FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. Raporda bu çarpanlar sonucunda ulaşılan medyan değerini hesaplanmasında en düşük 7x, en yüksek ise 25x alınarak uç değerlere yer verilmediği ifade edilmiştir.

### i. Yurt İçi Benzer Şirketler

Yurt İçi Benzer Şirketler	Kodu	Faaliyet Alanı	Firma Değeri (TL)	FAVÖK (TL)*	FD/FAVÖK
Arena Bilgisayar Sanayi ve Ticaret A.Ş.	ARENA	Donanım ve yazılım alanlarında çözümler sunmaktadır. Ofis ekipmanları ticaretinin yanı sıra IoT, otomasyon, bulut teknolojisi, sunucu altyapısı ve veri merkezi konularında hizmetleri bulunmaktadır.	3.779	226	16,70x
Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	LOGO	Türkiye ve Romanya'da yazılım çözümleri geliştirmekte ve satmaktadır. ERP, iş analitiği, stok yönetim sistemleri, insan kaynakları çözümleri gibi alanlarda hizmetler vermektedir.	3.683	282	13,07x
ATP Ticari Bilgisayar Ağı ve Elektrik Güç Kaynakları Üretim Pazarlama ve Ticaret A.Ş.	ATATP	Finans, konaklama ve diğer sektörlerde yazılım çözümleri üretmektedir. Dijital dönüşüm, altyapı hizmetleri, altyapı yönetimi, analitik çözümler ve bulut servisleri gibi alanlarda hizmet sağlamaktadır.	2.149	55	39,40x
Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş.	MTRKS	Veri, analiz, haber ve portföy görüntüleme alanlarında çözüm sunmaktadır. Bireysel ve kurumsal yatırımcılara veri platformu hizmeti vermektedir.	1380	35	39,87x
MIA Teknoloji A.Ş.	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.	1.302	75	17,34x
Ard Grup Bilişim Teknolojileri A.Ş.	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.	883	157	5,62x
Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.	FONET	Sağlık sektörüne bilgi teknolojileri çözümleri sunmaktadır. Bilgi yönetim sistemleri, iş zekası gibi konularda hizmetleri bulunmaktadır.	579	41	14,10x
VBT Yazılım A.Ş.	VBTYZ	Kamu ve özel sektör şirketlerine bilgi teknolojisi çözümleri sunmaktadır. Veritabanı, web tasarımı, güvenlik, sistem yönetimi vb. alanlarda hizmet vermektedir.	470	28	16,61x
Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.	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.	436	64	6,77x
Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.	LINK	Türkiye'de uygulama geliştirme çözümleri sunmaktadır. Muhasebe, üretim, satış takibi vb alanları kapsayan entegre iş uygulamaları geliştirmektedir.	265	12	22,31x
Smartiks Yazılım A.Ş.	SMART	İş çözümleri, uygulama geliştirme ve danışmanlık alanlarında hizmet vermektedir. Oracle İK, Oracle Siebel CRM, Oracle müşteri deneyimi IoT vb. alanlarda hizmet vermektedir.	188	21	8,81x
<b>Medyan</b>					<b>16,61x</b>

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

\*Yıllıklandırılmıştır.



Fiyat Tespit Raporu'nda yurt içi benzer şirketlerin FD/FAVÖK medyanı 16,61x olarak hesaplandığı ifade edilerek buna göre Şirket'in firma değeri 398.738.960 TL ve özsermaye değeri 409.462.032 TL olarak hesaplanmıştır.

<b>Yurt İçi Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı</b>	
Yurt İçi Medyan	<b>16,61x</b>
OBASE FAVÖK	24.011.679
Firma Değeri	398.738.960
Net Nakit	10.723.072
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>409.462.032</b>

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

## ii. Yurt Dışı Benzer Şirketler

Yurt Dışı Benzer Şirketler	Kodu	Faaliyet Alanı	Firma Değeri (USD)	FAVÖK (USD)*	FD/FAVÖK
Accenture plc	NYSE:ACN	Strateji ve teknoloji danışmanlığı çözümleri sunmaktadır. Devüps, uygulama modernizasyonu, kurumsal mimari, veri yönetimi, veri platformu bulut hizmetleri gibi alanlarda hizmet vermektedir.	173.104	11.053	18,19x
Infosys Limited	NSEI:INFY	Danışmanlık, teknolojik dış kaynak temini ve ileri nesil dijital servis çözümleri sağlamaktadır. Çeşitli sektörlerde uygulama geliştirme, bağımsız doğrulama, kurumsal yazılım geliştirme, iş yönetimi servisleri gibi alanlarda hizmet sunmaktadır.	72.201	4.128	18,32x
Cognizant Technology Solutions Corporation	NasdaqGS:CTSH	Kuzey Amerika ve Avrupa'da bilişim teknolojisi alanında danışmanlık ve teknoloji tedariki hizmetleri sunmaktadır. Finansal servisler, sağlık, iletişim ve medya sektörlerine yapay zeka, iş zekası gibi alanlarda hizmet vermektedir.	33.946	3.432	9,89x
Fair Isaac Corporation	NYSE:FICO	Analitik çözümler uygulama geliştirme ve veri yönetimi alanlarında çözümler sunmaktadır. Karar yönetim mekanizması, pazarlama, müşteri yönetimi gibi alanlarda hizmetler vermektedir.	11.497	514	22,36x
Manhattan Associates, Inc.	NasdaqGS:MANH	Tedarik zinciri, envanter yönetimi ve çok kanallı operasyon yönetimleri için yazılım çözümleri sunmaktadır. Liman yönetimi, lojistik hizmetleri, planlama ve uygulama gibi alanlarda hizmetler vermektedir.	6.834	150	45,44x
Arabian Internet and Communications Services Co. Ltd.	SASE:7202	Suudi Arabistan'da bilgi teknolojileri çözümleri sunmaktadır. Sistem entegrasyonu, IoT, siber güvenlik, veri merkezi kurulumları, veri analizi ve yöntemimi gibi alanlarda hizmet sunmaktadır.	6.215	310	20,06x
MicroStrategy Incorporated	NasdaqGS:MSTR	Dünya çapında ven analitiği platformu sunmaktadır. Analistler ve veri bilimciler için esnek, özelleştirilebilir analitik çözümler ve ürünler vermektedir.	4.237	47	91,01x
Altair Engineering Inc.	NasdaqGS:AL TR	Yazılım ve bulut çözümleri sunmaktadır. Veri analitiği, yapay zeka uygulamaları, IoT, maliyet optimizasyonu gibi alanlarda hizmetler vermektedir.	3.993	43	92,46x
Teradata Corporation	NYSE:TDC	İş analitiği alanında çok kanallı bulut veri hizmetleri sunmaktadır. Veri platformu servisleri, entegrasyon sistemleri gibi alanlarda hizmet vermektedir.	3.887	363	10,71x
Perficient, Inc.	N asdaqGS :PRFT	ABD'de dijital danışmanlık çözümleri sunmaktadır. Makine öğrenmesi, ven ve iş zekası servisleri, bulut hizmetleri yapay zeka gibi alanlarda hizmet vermektedir.	3.414	152	22,48x
DHC Software Co.,Ltd.	SZSE:002065	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.	3.195	82	40,44x
Netcompany Group A/S	CPSE:NETC	Danimarka ve uluslararası olarak bilgi teknolojileri alanında hizmet vermektedir. Şirket PIM, ERP, CRM, veri yönetimi gibi alanlarda uygulama geliştirme hizmetleri sunmaktadır.	2.848	139	22,79x
Business-intelligence of Oriental Nations Corporation Ltd.	SZSE:300166	Çin' de ve uluslararası çapta iş zekası, büyük veri ve bulut hizmetleri alanlarında çözümler sunmaktadır. Veri kümeleştirme, veri kazma ve filtreleme ve GIS vb alanlarında hizmetler vermektedir.	1.567	45	36,35x

Inigma Technology Co., Ltd.	SHSE:600797	Bilgi teknolojileri danışmanlığı ve servisleri konusunda çözümler sunmaktadır. Uygulama geliştirme, bulut servisleri, büyük veri yönetimi, IoT gibi alanlarda hizmet vermektedir.	949	40	24,92x
Beyondsoft Corporation	SZSE:002649	Dünya çapında büyük veri ve bilişim teknolojileri çözümleri sunmaktadır. Büyük veri, iş zekası, iş analitiği, IoT ve yapay zeka gibi alanlarda hizmet vermektedir.	637	87	7,62x
Shenzhen Farben Information Technology Co.,Ltd.	SZSE:300925	Bilgi teknolojileri alanında çözümler sunmaktadır. Özelleştirilmiş sistemler, veri ambarı, veri yönetimi, büyük veri ve bulut servisleri alanlarında hizmet vermektedir.	623	22	30,04x
Absolute Software Corporation	TSX:ABST	Kamu kurumlarına bulut tabanlı uç veri güvenliği hizmetleri sunmaktadır. Güvenlik kontrolleri, veri yönetimi, üretkenlik araçları gibi alanlarda hizmet vermektedir.	602	1	634,54x
Digiwin Software Co.,Ltd.	SZSE:300378	Çin'de ve Güney Doğu Asya'da şirket spesifik çözümler sunmaktadır. ERP, bulut servisleri alanlarında hizmetler vermektedir.	529	29	19,16x
Magnet Forensics inc.	TSX:MAGT	Kanada, ABD ve Avrupa'da veri analitiği çözümleri sunmaktadır. Kolluk kuvvetlerine IoT vb. alanlarda veri kurtarma hizmetleri vermektedir.	406	9	46,55x
PT Multipolar Technology Tbk	IDX:MLPT	Bilişim teknolojileri alanında çözümler sunmaktadır. Dijital dönüşüm, veri merkezi danışmanlığı, veri yönetimi müşteri denetimi platformu, büyük veri, analitik çözümler gibi alanlarda hizmet vermektedir.	370	34	11,17x
Hunan Creator Information Technologies CO., L TD.	SZSE:300730	Devlet ve özel sektör şirketlerine bilgi teknolojileri çözümleri sunmaktadır. Uygulama geliştirme, büyük veri, sistem entegrasyonu ve bilgi teknolojileri operasyon hizmetleri vermektedir.	359	5	76,44x
All for One Group SE	XTRA:AIOS	SAP, Microsoft ve IBM gibi platformlar üzerine iş yazılımları geliştirme çözümleri sunmaktadır. Büyük veri, analitik çözümleri kaynak planlama uygulamaları, IOT gibi alanlarda hizmet vermektedir.	322	51	7,03x
Information Services Group, Inc.	NasdaqGM:III	Amerika, Avrupa ve Asya Pasifik'te teknoloji araştırma ve danışmanlık faaliyetleri göstermektedir. Dijital dönüşüm, otomasyon, bulut servisleri, veri analitiği gibi alanlarda hizmetleri bulunmaktadır.	314	33	9,38x
Asseco Business Solutions S.A.	WSE:ABS	Kurumsal yazılım çözümleri geliştirmektedir. ERP sistemleri, bulut servisleri, veri yönetimi ve iş zekası alanlarında hizmetler sunmaktadır	289	28	11,64x
Columbus A/S	CPSE:COLUM	Bilgi teknolojileri ve danışmanlık hizmetleri vermektedir. Üretim, gıda içecek ve perakende sektörlerine bulut ERP, veri hizmetleri ve analitik çözümler sunmaktadır.	156	11	15,46x
Primeton Information Technologies, inc.	SHSE:688118	Uygulama altyapı platformu ve hizmet sağlayıcısı olarak çözümler sunmaktadır. Bulut servisler, büyük veri gibi alanlarda hizmet vermektedir.	146	1	288,50x
arara inc.	TSE:4015	Japonya'da çeşitli teknoloji çözümleri sunmaktadır. CRM servisleri, veri güvenliği çözümleri gibi alanlarda hizmet vermektedir.	117	17	6,98x
Computer Task Group, Incorporated	NasdaqGS:CTG	Bilgi ve teknoloji servisleri çözümleri sağlamaktadır. Veri stratejisi, dijital işyeri, kurumsal platform, uygulama geliştirme, bulut servisleri gibi alanlarda hizmetler sunmaktadır.	51	0	479,74x
BPX S.A.	WSE:BPX	Çeşitli danışmanlık ve kurumsal çözümler üretmektedir. SAP çözümleri, veri yönetimi, stok yönetimi, üretim planlama gibi alanlarda hizmet vermektedir.	13	6	2,55x
CNS Co.,Ltd.	TSE:4076	Uygulama geliştirme, sistem altyapısı kurulumu ve büyük veri alanlarında hizmet sunmaktadır.	11	5	2,67x
abc Multiactive Limited	SEHK:8131	Ağırlıklı olarak Finans ve Mortgage sektörü için çözümler üreten yazılım şirketi. AI, IoT ve otomasyon alanlarında hizmet vermektedir.	5	3	1,76x
Acewin Agriteck Limited	BSE:539570	Su ürünleri alanında dijital servisler ve uygulama geliştirme çözümleri sağlamaktadır. İnovasyon merkezi olarak gıda işleme ERP hizmetleri sunmaktadır.	1	2	0,30x
<b>Medyan</b>					<b>16,83x</b>

**Kaynak: Fiyat Tespit Raporu**

**\*Yıllıklandırılmıştır.**

Fiyat Tespit Raporu'nda 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.

Yurt Dışı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı	
Yurt İçi Medyan	16,83x
OBASE FAVÖK	24.011.679
Firma Değeri	404.010.861
Net Nakit	10.723.072
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>414.733.934</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### iii. FD/FAVÖK Çarpanına Göre Ortalama Özsermaye Değeri

Kalkınma Yatırım Bankası tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yurt içi ve yurt dışı şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanlarına göre hesaplanmış olan özsermaye değerlerinin ortalamasına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

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
<b>Özsermaye Değeri</b>			<b>412.097.983</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporu'nda 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.

### b. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

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

Kalkınma Yatırım Bankası tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda 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.

Rapor'da 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.

### i. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

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 (Rf) + Beta \* (Risk Primi (Rm - Rf))

**Risksiz Getiri (Rt) oranı:** 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. 2023 yılında %21,2, 2024'te %20,2, 2025'te de %18,2 seviyesinde gerçekleşmesi beklenen risksiz faiz oranının 2026 yılından itibaren %16,2'ye gerilemesi öngörülmektedir.

**Piyasa Risk Primi (Rm-Rt) oranı:** Türkiye'nin mevcut sermaye piyasası risk primi %5,44 olarak hesaplanmıştır. İndirgeme oranının belirlenmesinde sermaye piyasası risk primi gelişmekte olan ülkelere ilişkin genel kabul görmüş olan %5,5 oranı alınmıştır.

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

**Borçlanma maliyeti (Rd):** Borçlanma maliyetinin risksiz getiri oranı olan 10 yıllık Türkiye Devlet Tahvili'nin bir miktar üstünde gerçekleşeceği varsayılmıştır. 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.

**Vergi Hesaplaması:** Şirket'in Ar-Ge faaliyeti ile ilgili yaptığı TÜBİTAK projelerine ilişkin olarak vergi teşviki almakta ve geçmiş yıllarda kurumlar vergisi ödemediği görülmektedir. 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.

AOSM	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%	12,4%	12,4%	13,1%	13,8%	14,1%
<b>AOSM</b>	<b>25,80%</b>	<b>25,80%</b>	<b>24,50%</b>	<b>22,30%</b>	<b>20,40%</b>	<b>20,40%</b>	<b>20,30%</b>	<b>20,30%</b>	<b>20,30%</b>

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

## ii. Nakit Akışlarında Kullanılan Projeksiyonlar

Obase, başta veri analitiği, iş zekası ve sektörel çözümler olmak üzere yazılım, hizmet ve yazılım satışlarını yapmaktadır. Kalkınma Yatırım Bankası tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yurt içi satış tahminleri oluşturulurken hem Şirket'in geçmiş dönemde içinde bulunduğu sektörün üzerinde bir büyüme gerçekleştirmiş olması, hem de hizmet ve ürün satışının yapıldığı başlıca sektörlerdeki büyümeler doğrultusunda oluşacak talep artışının kullandığını belirtmiştir.

Bin TL	Gerçekleşen				İndirgenmiş Nakit Akımları									
	2019	2020	2021	2022/3	2022 Nisan - Aralık	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Terminal
Net Satışlar	54.279	62.950	102.736	32.178	170.026	307.682	379.173	472.019	575.583	683.777	803.468	941.711	1.086.984	1.141.334
Satışların Maliyeti Amortisman Dahil (-)	45.106	52.400	88.596	30.361	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 Marjı	24%	28%	21%	8%	27%	27%	28%	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%
Efektif Vergi Oranı (t)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	11%	12%	12%	13%	14%	14%	20%
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 İhtivacı (+)					-5.719	-19.641	-10.864	-12.199	-14.630	-17.785	-17.174	-21.532	-20.859	-21.902
Serbest Nakit Akışları (SNA) (=)					12.882	24.532	48.948	66.360	84.705	103.993	127.363	148.492	176.533	187.244
İndirgeme Oranı					25,80%	25,80%	24,57%	22,36%	20,39%	20,37%	20,35%	20,33%	20,31%	
İndirgenmiş SNA Değerleri					11.820	18.413	29.492	32.675	34.645	35.335	35.959	34.842	34.428	
Net Satışlar Değişim	-	16%	63%	-	-	52%	23%	24%	22%	19%	18%	17%	15%	
Satışların Maliyeti (Amortisman Dahil) (%)	-	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%	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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%
<b>Girişim Değeri</b>		<b>506.065</b>
(-) Finansal Borç		14.186
(+) Hazır Değerler		24.909
<b>Özsermaye Değeri</b>		<b>516.788</b>

## 8. Değerleme ve Sonuç

Kalkınma Yatırım Bankası tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında "Piyasa Çarpanları" ve "İndirgenmiş Nakit Akımları" yöntemleri sırasıyla %50 ve %50 oranında ağırlıklandırılarak hisse değerine ulaşılmıştır. Sonuç olarak, Obase için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde pay başına fiyat 13,27 TL olarak hesaplanmaktadır. Bulunan birim pay değerine %20,8 oranında iskonto uygulanarak Şirket'in halka arz fiyatı 10,50 TL olarak belirlenmiştir.

	Değer (TL)
FD/FAVÖK Özsermaye Değeri (%50)	412.097.983
İNA Özsermaye Değeri (%50)	516.788.803
<b>OBASE Ortalama Özsermaye Değeri</b>	<b>464.443.393</b>

Ödenmiş Sermaye	35.000.000
<b>Pyra Başına Fiyat (TL)</b>	<b>13,27</b>

İskonto Oranı	20,8%
<b>Halka Arz Fiyatı (TL)</b>	<b>10,50</b>

\*FD/FAVÖK 2021 ve FD/FAVÖK 2022T çarpanları ile ortaya çıkan değerleri ortalamasıdır.

## 9. Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası tarafından hazırlanan Obase Bilgisayar ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporu'nu incelemiş bulunuyoruz. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket'in gerçek değerini yansıtması açısından genel olarak uygun olduğunu kanaatindeyiz. Ayrıca kullanılan yöntemlere ilişkin yapılan detaylı açıklamaların, yöntemlerin anlaşılması açısından makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz. OYAK Yatırım olarak raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Raporda yer alan değerlendirme yöntemlerinde;

- Değerleme kapsamında kullanılan hesaplamaların net ve anlaşılır bir şekilde ifade edildiğini düşünüyoruz.
- Hem "Piyasa Çarpanları" hem de "İndirgenmiş Nakit Akımları" yöntemlerinin birlikte kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- Ayrıca "Piyasa Çarpanları" yönteminde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörün dinamikleri de dikkate alındığında benzer şirketlerin çarpanlarının iki grupta değerlendirilmesini makul buluyoruz.
- AOSM'de, risksiz faiz oranı ve borçlanma maliyetlerinin uygun olduğu görüşündeyiz.
- İNA yönteminde hesaplama katılan projeksiyon ve parametrelerin varsayılandan farklı gerçekleşmesi durumunda bulunan Şirket değerinin de değişebileceğini belirtmek isteriz.
- Uygulanan %20,8 halka arz iskontosunun makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, yukarıda paylaştığımız yorumlarımız/çekincelerimiz göz önünde bulundurulmak kaydıyla, Obase için %20,8 halka arz iskontosuyla 10,50 TL fiyatının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz.

## Uyarı Metni

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.