

ONUR YÜKSEK TEKNOLOJİ A.Ş
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist
Raporu

21.05.2024

İÇİNDEKİLER

I. AMAÇ	2
II. HALKA ARZ BİLGİLERİ	2
III. ŞİRKET FAALİYETLERİ HAKKINDA ÖZET BİLGİ	3
IV. HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI	3
V. HALKA ARZ GEREKÇESİ VE HALK ARZ GELİRLERİNİN KULLANIMI	4
VI. FİNANSAL TABLOLAR.....	4
VII. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	6
VIII. DEĞERLEME ÖZETİ.....	8
IX. HALKA ARZ FİYATI HAKKINDA DEĞERLENDİRME VE SONUÇ.....	9

I. AMAÇ

İşbu rapor, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin Onur Yüksek Teknoloji A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

II. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
İhraççı	Onur Yüksek Teknoloji A.Ş.
Borsa Kodu	ONRYT
Halka Arz Fiyatı	49,50 TL
Halka Arz İskontosu	%30.64
Talep Toplama Tarihi	22-23 Mayıs 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Tamamı Eşit Dağıtım
Konsorsiyum Lideri	Global Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	50.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	62.830.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	976.635.000 TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	Toplam: 19.730.000 (Sermaye Artırımı: 12.830.000) (Ortak Satışı : 6.900.000)
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Halka Açıklık Oranı	%31,40
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır

Kaynak: İzahname

III. ŞİRKET FAALİYETLERİ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket 1980 yılında Ankara'da kurulmuş olup halen Ankara'da faaliyet göstermektedir. Toplam 2.275 m² üzerine oturan 3.604 m² kapalı alana sahip tesiste AR-GE Merkezi olarak faaliyet gösteren bir bina ve merkez ofis binası bulunmaktadır. Tesis, AR-GE faaliyetlerinin yanı sıra geliştirilen ürünlerle ilgili üretim faaliyetlerinin yapıldığı alan, hammadde ve mamullerin depolama alanları, mühendislik ve yazılım hizmetlerinin verildiği alanlar, üretilen ürünlerin test edildiği alanlar ile idari ve sosyal alanlardan oluşmaktadır.

Şirket iletişim ve havacılık alanında yürütmüş olduğu faaliyetlerin yanında, yenilenebilir enerji (GES ve RES) üretim tesislerine ilişkin teknolojiler geliştirilmesi, santral sahası ve proje geliştirilmesi, üretim tesisleri inşasına ilişkin mühendislik, proje yönetimi, satın alma ve yapım faaliyetlerinin anahtar teslimi ve bu kapsamda yatırımlar yapılması, enerji üretim tesislerinin işletilmesi ve elektrik üretiminden gelir elde edilmesi konularında faaliyetler yürütmektedir. Şirket'in halihazırda toplam 11,45 MWp kurulu güçte iki adet GES tesisi bulunmaktadır.

IV. HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI

Şirket'in mevcut 50.000.000 TL çıkarılmış sermayesinin halka arz öncesi ve halka arz sonrası itibarıyla ortakları arasındaki dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Sermaye artırımını ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 19.730.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının %31,40 olması planlanmaktadır.

Ortaklar	Grup	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		(TL)	(%)	(TL)	(%)
Cengiz Dede	A	2.000.000	4,00	2.000.000	3,18
	B	10.500.000	21,00	7.300.000	11,62
Noyan Burçin Dede	A	1.500.000	3,00	1.500.000	2,39
	B	13.500.000	27,00	11.900.000	18,94
Tolga Dede	A	1.500.000	3,00	1.500.000	2,39
	B	13.500.000	27,00	11.900.000	18,94
Zeynep Dede Zülfikar	B	6.250.000	12,50	6.250.000	9,95
Nurgül Dede	B	1.250.000	2,50	750.000	1,19
Halka Açık Kısım	B	-	-	19.730.000	31,40
Sermaye		50.000.000	100,00	62.830.000	100,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

V. HALKA ARZ GEREKÇESİ VE HALK ARZ GELİRLERİNİN KULLANIMI

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdesele Aralık
Şirket'in Yenilenebilir Enerji Teknolojileri bölümünün elektrik üretim tesisi yatırımlarına ilişkin proje geliştirme, birleşme & devralma ve tesis yapım faaliyetlerinin finansmanı	%57,50
Kısa/orta vadeli finansal borç ödemeleri	%20,00
Şirket'in İletişim ve Havacılık Teknolojileri bölümünün iş geliştirme faaliyetleri ile diğer işletme sermayesi ihtiyaçlarının karşılanması	%12,50
AR-GE faaliyetlerinin çeşitlendirilmesi	%5,00
Ofis ve teknik alanlar kapasitesinin artırılması	%5,00
TOPLAM	%100,00

Kaynak: İzahname

VI. FİNANSAL TABLOLAR

BİLANÇO (TL)	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Toplam Dönen Varlıklar	413.630.597	491.478.613	316.535.015
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.882.210	8.475.891	36.858.415
Finansal Yatırımlar	680.212	11.998	27.327
Ticari Alacaklar	139.379.132	99.170.406	150.898.679
İlişkili Taraflar	118.390	740.567	342.045
Diğer taraflar	139.260.742	98.429.839	150.556.634
Diğer Alacaklar	20.908.928	18.901.036	12.876.075
İlişkili Alacaklar	20.841.338	16.420.887	12.623.254
Diğer Taraflar	67.590	2.480.149	252.821
Sözleşme Varlıkları	155.133.148	214.373.250	95.251.202
Stoklar	78.770.451	130.639.975	10.632.966
Peşin Ödenmiş Giderler	10.682.762	9.542.430	9.119.437
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	30.190	3.786	-
Diğer Dönen Varlıklar	1.163.564	10.359.841	870.914
Toplam Duran Varlıklar	957.858.139	785.757.359	773.962.337
Finansal Yatırımlar	823.865	823.865	-
Diğer Alacaklar	172.041	321.569	451.752
Diğer Taraflar	172.041	321.569	451.752
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	18.837.000	15.999.450	11.728.210
Maddi Duran Varlıklar	682.997.508	547.384.828	549.061.237
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	254.784.376	220.999.002	212.345.543
Peşin Ödenmiş Giderler	18.428	-	-
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Duran Varlıklar	224.921	228.645	375.595
Toplam Varlıklar	1.371.488.736	1.277.235.972	1.090.497.352

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

BİLANÇO (TL)	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
KV Yükümlülükler	257.765.020	311.099.085	342.679.799
Kısa Vadeli Borçlanmalar	124.670.285	79.419.809	82.980.498
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	54.261.709	97.556.687	116.290.170
Diğer Finansal Yükümlülükler	595.561	282.879	798.290
Ticari Borçlar	47.230.978	67.388.002	73.498.474
Diğer Taraflar	47.230.978	67.388.002	73.498.474
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	11.380.232	7.452.417	5.444.866
Diğer Borçlar	-	-	90.477
İlişkili Taraflar	-	-	90.477
Sözleşme Yükümlülükleri	4.828.845	51.214.733	37.678.463
Ertelenmiş Gelirler	-	-	1.400.667
Kısa Vadeli Karşılıklar	11.375.627	2.874.337	1.426.281
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.421.783	4.910.221	23.071.613
UV Yükümlülükler	259.952.049	280.507.322	353.885.400
Uzun Vadeli Borçlanmalar	80.129.251	114.065.353	175.548.817
Ticari Borçlar	254.225	418.894	688.115
Diğer Taraflar	254.225	418.894	688.115
Diğer Borçlar	1.128.852	693.219	793.052
İlişkili Taraflar	466.492	-	-
Diğer Taraflar	662.360	693.219	793.052
Ertelenmiş Gelirler	1.677.374	-	18.075.033
Uzun Vadeli Karşılıklar	5.896.157	4.340.330	5.466.815
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	170.866.190	160.989.526	153.313.568
Özkaynaklar	853.771.667	685.629.565	393.932.153
Ödenmiş Sermaye	50.000.000	50.000.000	2.000.000
Net Dönem Karı	84.428.682	276.699.667	160.978.102
Diğer	719.342.985	358.929.898	230.954.051
Toplam Kaynaklar	1.371.488.736	1.277.235.972	1.090.497.352

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

GELİR TABLOSU			
(TL)	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Hasılat	589.328.891	605.251.535	495.786.212
Satışların Maliyeti (-)	340.275.900	352.590.914	221.994.308
BRÜT KAR (ZARAR)	249.052.991	252.660.621	273.791.904
Genel Yönetim Giderleri (-)	53.556.474	29.798.996	26.879.078
Pazarlama Giderleri (-)	3.223.706	2.301.873	3.036.927
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	70.099.333	130.489.823	56.291.688
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	65.114.919	27.735.003	47.837.750
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	197.257.225	323.314.572	252.329.837
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	13.130.183	7.405.261	8.422.363

Yatırım Faaliyetlerinden Giderler(-)	-	1.293.407	10.123
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri	6.425	176.826	285.467
FINANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	210.393.833	329.603.252	260.456.610
Finansman Giderleri	128.752.491	101.483.128	155.816.691
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	35.399.700	68.349.268	86.970.698
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	46.241.642	296.469.392	191.610.617
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	38.187.040	19.769.725	30.632.515
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-	-	196.337
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	38.187.040	19.769.725	30.436.178
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	84.428.682	276.699.667	160.978.102
DÖNEM KARI (ZARARI)	84.428.682	276.699.667	160.978.102

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

VII. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Fiyat tespit raporunda İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında İndirgenmiş Nakit Akımları analizine toplam %50, Çarpan Analizine %50 ağırlık verilmiştir.

- Çarpan Analizi Yöntemi

- Şirket'in Enerji faaliyetlerinin değerlendirilmesi konusunda; Çarpan Analizi kapsamında, Yurt içi ve Yurt dışı benzer şirketlerin "FD/FAVÖK" ve "FD/Satışlar" çarpanları kullanılmıştır.

GES Faaliyetleri Finansalları (USD)	2023
FAVÖK	1.874.656
Net Satışlar	2.691.276

Çarpanlar	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
Yurt içi Benzer şirketler Ortalama	14,98	8,52
GES Faaliyetleri Firma Değeri (USD)	28.087.743	22942953
Ağırlıklandırma	%50	%50
Yurt içi Ağırlıklandırılmış GES Faaliyetleri Firma Değeri (USD)	25.515.348	
Yurt dışı Benzer şirketler Ortalama	11,60	5,48
GES Faaliyetleri Firma Değeri (USD)	21.754.531	14740714
Ağırlıklandırma	%50	%50
Yurt dışı Ağırlıklandırılmış GES Faaliyetleri Firma Değeri (USD)	18.247.623	

Şirketin GES faaliyetlerine ilişkin değerlendirme aşağıda gösterilmiştir.

GES Faaliyetleri Değerleme Özeti (USD)	Sonuç	Ağırlık
İNA Analizine Göre GES Faaliyetleri	15.983.940,00	%60
Yurt içi Çarpan Analizine Göre GES Faaliyetleri	25.515.348	%0
Yurt dışı Çarpan Analizine Göre GES Faaliyetleri	18.247.623,00	%40
GES Faaliyetleri Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (USD)	16.889.173	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Şirket'in İletişim & Havacılık faaliyetlerinin değerlendirilmesi konusunda; Çarpan Analizi kapsamında, Yurt içi ve Yurt dışı benzer şirketlerin "FD/FAVÖK" çarpanları kullanılmıştır.

İletişim & Havacılık Faaliyetleri Finansalları (USD)	2023
FAVÖK	5.295.493

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpanlar	FD/FAVÖK
Yurt içi Benzer şirketler Ortalama	22,28
Ortalama %15 İskontolu	18,94
Yurt içi İletişim & Havacılık Faaliyetleri Firma Değeri (USD)	100.276.638
Yurt dışı Benzer şirketler Ortalama	17,52
Yurt dışı İletişim & Havacılık Faaliyetleri Firma Değeri (USD)	92.770.425

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İletişim & Havacılık Faaliyetleri Değerleme Özeti (USD)	Sonuç	Ağırlık
İNA Analizine Göre İletişim & Havacılık Faaliyetleri	107.506.505	%50
Yurt içi Çarpan Analizine Göre İletişim & Havacılık Faaliyetleri	100.276.638	%25
Yurt dışı Çarpan Analizine Göre İletişim & Havacılık Faaliyetleri	92.770.425	%25
İletişim & Havacılık Faaliyetleri Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (USD)	102.015.018	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Projeksiyonlar, USD bazında yapılmıştır. Şirket'in Enerji faaliyetleri değerlendirilmesi için lisans süreleri de dikkate alınarak 2024-2047 yılları dönemi, İletişim & Havacılık faaliyetleri için ise 2024-2028 yılları baz alınmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Maliyeti	USD
Risksiz Faiz Oranı	7,50%
Ülke Risk Primi	6,00%
Beta	1,00
Sermaye Maliyeti	13,50%
Borçlanma Oranı	8,50%
Vergi Oranı	10,00%
Borçlanma Maliyeti	7,65%
Borç Oranı	35,00%
Özkaynak Oranı	65,00%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

VIII. DEĞERLEME ÖZETİ

Değerleme Sonucu	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Maliyeti
Yurt İçi Çarpanlara Göre Firma Değeri (USD)	100.276.638	25,00%	25.069.159
Yurt Dışı Çarpanlara Göre Firma Değeri (USD)	92.770.425	25,00%	23.192.606
İNA Modeline Göre Firma Değeri (USD)	107.506.505	50,00%	53.753.253
Ağırlıklandırılmış Firma Değeri (USD)		100%	102.015.018
GES'lerin Firma Değeri (USD)			16.889.173
GES'ler Dahil Toplam Firma Değeri (USD)			118.904.192
Net Borç Pozisyonu (USD)			(8.559.561)
Şirket Özsermaye Değeri (USD)			110.344.631
Şirket Özsermaye Değeri (TL)			3.568.236.396
Halka Arz İskontosu			30.64%
İskontolu Özsermaye Değeri (USD)			76.535.036
19.03.2024 USD/TL Döviz Satış Kuru			32,3372
İskontolu Özsermaye Değeri (TL)			2.474.928.764
İskontolu Pay Değeri (TL)			49,50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

IX. HALKA ARZ FİYATI HAKKINDA DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Onur Yüksek Teknoloji A.Ş için Global Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun oldukça açıklayıcı, yeterli ve kapsamlı olduğu görüşünderiz.
- Raporda şirket ve sektör hakkında verilen bilgilerin yeterli olduğunu düşünürüz.
- Çarpan Analizi ve INA Analizi ile hesaplanan değerlerden, INA Analizine %50 Çarpan Analizine %50 ağırlık verilmesini ve bu şekilde hesaplanan değere uygulanan %30,64 oranındaki halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Şirket'in ana faaliyetlerinin Enerji ve İletişim & Havacılık olarak 2 gruba ayrılmasını ve değerlemenin bu 2 grup için ayrı ayrı yürütülmesini makul buluyoruz.
- Global Menkul Değerler A.Ş tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, 49,50TL olarak hesaplanmış halka arz fiyatının makul olduğu görüşünderiz.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmış olup 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 nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan tüm veriler, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve bu bilgilerin kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.