

## Özata Denizcilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analiz Raporu

İşbu analiz raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29/2. Maddesi kapsamında QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest") tarafından hazırlanmıştır.

Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") tarafından Özata Denizcilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Özata Denizcilik" veya "Şirket") için hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu ("Fiyat Tespit Raporu") analiz etmek amacıyla hazırlanmıştır.

**Bu rapor yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin QNB Finansinvest'in analizi olup yatırımcıların halka arza katılmasına ve/veya katılmamasına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin olarak KAP'ta yayınlanan izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

### 1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	
Talep Toplama Tarihleri	27-28-29 Ağustos 2024
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	60.000.000 TL
Sermaye Artırımı	11.350.000 TL nominal
Mevcut Pay Satışı	2.000.000 TL nominal
Ek Satış	Yoktur.
Halka Açıklık Oranı	%18,71
Halka Arz Satış Fiyatı	105 TL
Halka Arz Büyüklüğü	1.401.750.000 TL

Kaynak: İzahname, KAP

Ortağın Unvanı	Halka Arz Öncesi ve Sonrası Sermaye Hakkında Bilgi					
	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Pay Grubu	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Grubu	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Özata Tersanecilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	A	18.000.000	30,0	A	18.000.000	25,23
	B	42.000.000	70,0	B	40.000.000	56,06
Halka Açık Kısım	B	-	-	-	13.350.000	18,71
<b>Toplam</b>		<b>60.000.000</b>	<b>100,0</b>	-	<b>71.350.000</b>	<b>100,00</b>

Kaynak: İzahname, KAP

Halka arz, sermaye artırımı ve ortak satışı yolu ile gerçekleştirilecektir. Sermaye artışı yolu ile elde edilecek net gelirin %40-45 'ini Finansman Giderlerinin Azaltılmasında, %20-25'ini Üst Yapı ve Alt Yapı Yatırımlarında, %15-20'sini GES Projesi Yatırımında ve %15-20'sini İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesinde kullanmayı planlamaktadır.

### Şirket Hakkında Özet Bilgi

Özata Denizcilik faaliyetlerini Hersek Mah. Hakkı Kan Cad. NO: 34 İç Kapı No:1 Altınova / Yalova adresinde bulunan 9.927,87 m<sup>2</sup> kapalı ve 36.013,12 m<sup>2</sup> açık alana sahip, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği tarafından hazırlanan 30.01.2024 tarihli kapasite raporu uyarınca toplam 422,47 metre iskele uzunluğu 264 metre ve 183,95 metre uzunluğundaki yüzer havız kapasiteye sahip tersanesinde

yürütmektedir. 31.01.2024 dönemi itibarıyla 140 mavi yaka ve 70 beyaz yaka olmak üzere ortalama 210 personel çalışmaktadır. Şirket Dok 2 ve Dok 6 isimli yüzer havuzlarında maksimum 264 metre boyuna kadar, rıhtımda maksimum 300 metre boyna kadar her tipte gemi ve deniz aracının her türlü tamir, bakım ve onarım hizmetleri ile gemi dönüştürme hizmetleri verebilmektedir.

## Faaliyetler Hakkında Bilgi

Şirket'in ana faaliyet konusu ülke sanayi ve denizciliğine paralel olarak her türlü sanayi tesislerini kurmak ve işletmek, gemi ve yat gibi her türlü deniz araçlarını bakım ve onarım yapma, inşa etmek ve işletmek, deniz sanayinde ekonomik ve teknik danışmanlık ile komple mühendislik hizmetlerini vermek, yerli ve yabancı her tonajdaki gemi inşa tesisleri, otel, yolcu gemisi, yat satın almak, kiralamak, inşa etmek veya ettirmek, gemi ve diğer yüzer vasıtalara periyodik bakım, onarım hizmetlerini vermek amacı ile tersane ve yüzer havuz işletmeciliği hizmetlerini sunmaktır.

## Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.03.2023 ve 31.03.2024 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdaki gibidir:

Özet Gelir Tablosu (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Hasılat	895.363.238	2.113.127.165	2.308.096.307	602.729.155	350.015.780
Satışların Maliyeti	(815.491.218)	(2.012.248.427)	(1.800.079.435)	(506.704.809)	(272.528.533)
<b>Brüt Kar</b>	<b>79.872.020</b>	<b>100.878.738</b>	<b>509.016.872</b>	<b>96.024.346</b>	<b>77.487.247</b>
<b>Brüt Kar Marjı (%)</b>	<b>8,92%</b>	<b>4,77%</b>	<b>22,04%</b>	<b>15,93%</b>	<b>22,14%</b>
Esas Faaliyet Karı	125.220.123	33.663.135	228.043.964	84.581.103	78.492.783
Esas Faaliyet Kar Marjı (%)	13,99%	1,59%	9,88%	14,03%	22,43%
<b>Dönem Karı/Zararı</b>	<b>339.203.065</b>	<b>469.090.104</b>	<b>593.169.115</b>	<b>211.479.391</b>	<b>96.106.127</b>
<b>Net Kar Marjı (%)</b>	<b>37,88%</b>	<b>22,20%</b>	<b>25,69%</b>	<b>35,09%</b>	<b>27,46%</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdaki gibidir:

Özet Bilanço (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Dönen Varlıklar	652.330.038	935.211.985	400.192.045	557.281.711
Duran Varlıklar	2.417.481.280	2.785.444.028	2.845.638.680	2.728.169.271
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>3.069.811.319</b>	<b>3.720.656.013</b>	<b>3.245.830.725</b>	<b>3.285.450.982</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	976.281.605	1.467.722.345	900.158.378	761.336.165
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.628.224.599	1.319.506.698	791.427.875	875.889.590
Özkaynaklar	465.305.115	933.426.969	1.554.244.471	1.648.225.226
Ödenmiş Sermaye	39.000.000	39.000.000	60.000.000	60.000.000
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>3.069.811.319</b>	<b>3.720.656.013</b>	<b>3.245.830.725</b>	<b>3.285.450.982</b>

## 2. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na konu değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. İNA çalışmasında şirketin serbest nakit akışı projeksiyonuna yer verilmiştir. Yapılmış olan çarpan analizlerinde yurt içi benzer şirketler ve yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketlere yer verilmiş ve Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanı kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında İndirgenmiş nakit akışı analizi %70 ve Çarpan Analizi %30 olacak şekilde ağırlıklandırılmıştır.

### İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine ilişkin;

- İNA çalışması şirketin 2024- 2031 yıllarına ilişkin tahminleri içermektedir.

mn, ABD Doları	9A/2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Net Satışlar	78.058	104.560	107.143	113.602	119.870	125.930	131.695	137.361
Satışların Değişimi	-	17.0%	2.5%	6.0%	5.5%	5.1%	4.6%	4.3%
FVÖK	14.142	16.984	19.169	21.092	22.798	24.436	25.978	27.486
Amortisman	10.216	12.781	12.975	13.173	13.376	13.583	13.795	14.011
FAVÖK	24.358	29.764	32.144	34.265	36.174	38.019	39.773	41.497
Dönem Vergi Gideri (-)	3.536	4.246	4.792	5.293	5.700	6.109	6.495	6.871
Yatırım Harcamaları (-)	1.500	1.893	1.940	1.983	2.028	2.074	2.118	2.163
Net İş. Ser. Değ	0.734	- 3.252	0.162	- 0.498	- 0.513	- 0.499	- 0.478	- 0.472
Serbest Nakit Akımları	18.588	26.877	25.249	27.508	28.959	30.335	31.639	32.935
AOSM	11.26%	11.26%	11.26%	11.26%	11.26%	11.26%	11.26%	11.26%
İndirgenmiş Nakit Akımları	17.859	23.521	19.860	19.447	18.401	17.325	16.241	15.195
Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	167.377							
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	147.849							
<b>Firma değeri</b>	<b>315.227</b>							
Net Borç	33.879							
<b>Özsermaye değeri</b>	<b>281.348</b>							
<b>Piyasa değeri bugünkü değeri</b>	<b>289.101</b>							
<b>Özsermaye değeri (TL)</b>	<b>9,433.107</b>							

Kaynak: Vakıf Yatırım

- Değerleme çalışmasında AOSM hesaplamasında risksiz faiz oranı için Türkiye 8 yıl vadeli ABD Doları cinsi tahvilinin 3 aylık ortalama getiri oranı takip edilmiş olup projeksiyon dönemi boyunca 7,58% seviyesinde sabit tutmuştur.
- Piyasa risk primi %5,5 olarak sabit tutulmuş ve 1,0x beta katsayısı kullanılarak 2024-2031 yılları arasında AOSM %11,26 seviyesinde sabit tutulmuştur.
- Vergi oranı ise 2024-2031 yılları arasında %25 seviyesinde sabit tutulmuştur.

İskonto Oranları	2024-2031
Risksiz Faiz Oranı	7.58%
Hisse Risk Primi	5.5%
Beta	1.00
Sermaye Maliyeti	13.08%
Borç Maliyeti	12.60%
Vergi Oranı	25.0%
Borç Oranı	49.8%
AOSM	11.26%

Kaynak: Vakıf Yatırım

**Çarpan Analizine ilişkin;**

- Çarpan analizinde yurt içi BIST Metal Eşya Makine Endeksinde (XMESY) yer alan şirketler seçilmiş olup FD/FAVÖK çarpanı dikkate alınmıştır.
- Yurt içi benzer şirketlerle yapılan değerlemede BIST Sınai Endeksi Şirketleri için 11,8x FD/FAVÖK değeri elde edilmiştir.

Piyasa Çarpanları Analiz Özeti	Ağırlık	FD/FAVÖK	Özsermaye Değeri	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (mn ABD Doları)
Yurt Dışı Benzer Şirketler	50%	13,4	338,8	169,4
BIST Metal Eşya Makine Endeksinde	50%	11,8	294,3	147,1
<b>Özsermaye Değeri</b>				<b>316,6</b>

Kaynak: Vakıf Yatırım

- Çarpan analizi sonucu 316,6 mn ABD Doları ağırlıklı özsermaye değerine ulaşılmıştır.

**Değerleme Sonuçları**

Özsermaye Değeri (mn, USD)	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Piyasa Değeri (mn,USD)
İNA	289,1	70%	202,4
Çarpan Analizi	315,6	30%	94,7
İskontosuz Özsermaye Değeri			297,0
İskontosuz Özsermaye Değeri(mn,TL)			9.692,2
<b>İskontolu Özsermaye Değeri (%35 İskonto)</b>			<b>6.299,9</b>

Kaynak: Vakıf Yatırım

- Değerleme çalışmasında İNA Analizine %70 ve Çarpan Analizine %30 oranda ağırlık verilmiştir.
- Buna göre TL9.692,2mn halka arz öncesi piyasa değerine ulaşılmış ve halka arz öncesi özsermaye değerine %35,0 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır. Böylelikle hisse başına fiyat TL105,0 olarak hesaplanmıştır.

Özsermaye Değeri (TL)	TL
Çıkarılmış Sermaye	60.000.000
Pay Başına Fiyat	161,54
Halka Arz İskontosu	35,0%
Şirket Piyasa Değeri	6.299.918.679
<b>Halka Arz Pay Fiyatı</b>	<b>105,00</b>

Kaynak: Vakıf Yatırım

**Değerleme Sonuçları**

Özsermaye Değeri (mn, ABD Doları)	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Piyasa Değeri (mn,ABD Doları)
İNA	289,1	70%	202,4
Çarpan Analizi	315,6	30%	94,7
İskontosuz Özsermaye Değeri			297,0
İskontosuz Özsermaye Değeri (TL)			9,692.2
<b>İskontolu Özsermaye Değeri (%35 İskonto)</b>			<b>6.299,9</b>

Kaynak: Vakıf Yatırım

- Değerleme çalışmasında İNA Analizine %70 ve Çarpan Analizine %30 ağırlık verilmiştir.

- Buna göre 297,0 mn ABD Doları halka arz öncesi piyasa değerine ulaşılmış. Halka arz öncesi özsermaye değerine %35 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır. Böylelikle hisse başına fiyat TL105,0 olarak hesaplanmıştır.

Özsermaye Değeri (TL)	Taban Fiyat
Çıkarılmış Sermaye	60,000,000
Pay Başına Fiyat	161,54
Halka Arz İskontosu	35%
Şirket Piyasa Değeri	6,299.918.679
Halka Arz Pay Fiyatı	<b>105,00</b>

Kaynak: Vakıf Yatırım

### 3. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen şirket ve finansal bilgilerinin yeterli olduğu düşünülmektedir, Halka arz fiyatı %35 oranında iskontoludur, bu rakam halka arz iskontosu olarak makul kabul edilebilir. Belirlenen değerlendirme yöntemleri ve ilgili varsayımlar dikkate alındığında TL105,0 olarak belirlenen halka arz fiyatının da makul olduğu düşünülmektedir. Değerlemeyle ilgili ek görüşlerimiz aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- Genel itibarıyla İNA analizlerinde yer alan bilgilerin yeterince detaylı ve anlaşılabilir olduğunu düşünüyoruz.
- İNA analizinde operasyonlar için ABD Doları bazlı projeksiyon çalışması yapılmış olup İNA analizinde terminal büyüme oranının ABD enflasyon hedefi olan %2 olarak alınmasının uygun olduğunu değerlendiriyoruz.
- AOSM'nin 2024 ve izleyen yıllar için sabit bırakılmasını makul buluyoruz.