



Özata Denizcilik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE
DEĞERLENDİRME RAPORU**

(01.01.2024 – 31.12.2024 Dönemi)

Sermaye Piyasası Kanunu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5 Maddesi Uyarınca
Hazırlanmıştır

09.04.2025

1. RAPORUN KONUSU VE GEREKÇESİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/6/2023 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Pay Tebliği'nin (VII-128.1) 29 uncu maddesinin beşinci fıkrasında; "(5) Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir." hükmü yer almakta olup, anılan Tebliğ hükmü kapsamında Özata Denizcilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (Şirket) paylarının halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği hakkında değerlendirmeleri içeren işbu Rapor Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

2. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 60.000.000 TL'den 71.350.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek 11.350.000 TL nominal değerli 11.350.000 adet (B) Grubu pay ve mevcut ortak Özata Tersanecilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye ait 2.000.000 TL nominal değerli 2.000.000 adet (B) Grubu pay olmak üzere toplam 13.350.000 TL nominal değerli 13.350.000 adet (B) Grubu payın halka arzına ilişkin İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu 23.08.2024 tarihinde onaylanmıştır. Şirket'in paylarının ilk halka arzında, 1,00 TL nominal değerli B grubu pay için satış fiyatı 105,00 TL olarak açıklanmış olup, payların halka arz yoluyla satışı "Sabit Fiyatla Talep Toplama" yöntemi ile 27-28-29 Ağustos 2024 tarihleri arasında gerçekleşmiştir.

Halka Arz Özeti Bilgileri	
1 TL nominal değerli beher B grubu payın satış fiyatı (TL)	105,00
Halka Arz Edilen Pay Adedi	13.350.000
Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arz Edilen	11.350.000
Ortak Satışı Yoluyla Halka Arz Edilen	2.000.000
Şirket'in Elde Ettiği Brüt Halka Arz Geliri (TL)	1.191.750.000

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından işbu Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanmasında Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen temel değerleme yaklaşımlarının tamamı dikkate alınmıştır. Söz konusu temel değerleme yaklaşımları aşağıda yer almaktadır.

- Pazar Yaklaşımı:** UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 20.1. maddesi uyarınca pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

- **Gelir Yaklaşımı:** UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 40.1. maddesi uyarınca gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.
- **Maliyet Yaklaşımı:** UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 60.1. maddesi uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir. UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1'de de ifade edildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır.

Şirket'in kuruluş döneminde olmaması ve bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle Maliyet Yaklaşımı dikkate alınmış ancak değer tespitinde kullanılmamıştır. Diğer yandan, Şirket Özsermaye Değerinin tespitinde piyasa katılımcıları tarafından sıkça kullanılan "Gelir Yaklaşımı" ve "Pazar Yaklaşımı" dikkate alınmış ve kullanılmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.1. maddesinde belirtildiği üzere gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmakta olup, Şirket değerlemesinde "Gelir Yaklaşımı" kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılmıştır. Halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması nedeniyle değer tespitinde "Pazar Yaklaşımı" bir diğer yöntem olarak kullanılmış, bu kapsamda "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" (Çarpan Analizi) dikkate alınmıştır.

3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş nakit akımları (İNA) yaklaşımında, bir varlığın değeri, o varlıktan beklenen nakit akımlarının gelecekteki riski yansıtacak bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değeridir. Diğer bir deyişle İNA yöntemi şirketin gelecek yıllara dair nakit akışlarını bugünden tahmin etmeyi gerektirir.

İNA yönetimi kapsamında Şirket için 2024 yılının son 12 aylık dönemi ile 2025-2031 dönemine ait ("Projeksiyon Dönemi") nakit akımları tahmin edilmiştir. Şirket'in yurtdışı satış gelirlerinin toplam satış gelirleri içerisindeki payı 2021, 2022, 2023 ve 2024 yıllarında sırasıyla %80,3, %89,4, %90,7 ve %94 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Şirket'in satış fiyatlamalarının ABD Doları bazında yapılması ve maliyetlerinin ağırlıklı olarak ABD Dolarına endeksli olması nedeniyle İNA değerlemesi ABD Doları bazında yapılmıştır.

Şirket'in, Aracı Kurum tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi"ne göre yapılan değerlemesinde, kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

1. Gemilerin bakım onarım süresinin verilen hizmetlerin muhteviyatına göre değişiklik göstermesi nedeniyle mevcut tersane kapasitesi de göz önünde bulundurularak yıllık bakım-onarım yapılacak gemi adedi tahmin edilirken ihtiyatlı olmak adına 2024 yılının son 9 aylık dönem için 81, sonraki projeksiyon dönemi için ise yıllık 106 adet geminin bakım onarımı yapılacağı varsayılmıştır.
2. Projeksiyon dönemi boyunca satışların maliyetinin satışlara oranı ortalama %78,7 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.
3. Pazarlama satış dağıtım giderlerinin satışlara oranının projeksiyon dönemi boyunca ortalama %2,1 seviyesinde olacağı öngörülmüştür.
4. Şirket'in net işletme sermayesinin hasılatı oranı Projeksiyon Dönemi'nde ortalama %10,3 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

5. Şirket'in yatırım harcamalarının hasılatlara oranının projeksiyon dönemi için ortalama %1,7 olacağı varsayılmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda AOSM'nin hesaplamasına ilişkin olarak kullanılan varsayımlar ise aşağıdaki gibidir.

- **Risksiz faiz oranı:** USD bazlı İNA modeli kapsamında risksiz faiz oranı olarak Türkiye 8 yıllık ABD Dolar cinsi tahvilin son 3 aylık ortalama getirisi olan %7,58 dikkate alınmıştır.
- **Risk primi:** Projeksiyon Dönemi boyunca risk priminin %5,5 düzeyinde olacağı varsayılmaktadır. Bu oran Aswath Damodaran'ın paylaştığı (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) 2023 yılı tarihsel gelişmiş piyasa risk primi olan %5,23 yerine ihtiyatlılık gereği %5,5 alınmıştır.
- **Borçlanma maliyeti:** İhtiyatlılık gereği Şirket'in Projeksiyon Dönemi boyunca risksiz faiz oranı üzerinden 5 puan borç primi ile borçlanacağı varsayılmaktadır.
- **Özsermaye Oranı:** Özata Denizcilik'in özkaynaklarının toplam kaynaklarına oranı 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihleri itibarıyla incelenmiş olup bu oran söz konusu yıllarda sırasıyla %26,7, %48,8 ve %50,2 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Özata Denizcilik modelinde özsermaye oranı olarak 31.03.2024 finansal tablo tarihi itibarıyla hesaplanan %50,2 kullanılmıştır.
- **Kurumlar vergisi oranı:** Kurumlar vergisi oranı Projeksiyon Dönemi boyunca %25 olarak dikkate alınmıştır.
- **Beta:** Projeksiyon Dönemi boyunca Beta katsayısı 1,0 olarak dikkate alınmıştır.

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in Aracı Kurum tarafından hazırlanan "Fiyat Tespit Raporu"nda projekte edilen serbest nakit akımları aşağıdaki gibidir:

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI - USD	2024 Son 9 Ay Tahmini	2025T	2026T	2027T
Satış gelirleri (net)	78.057.730	104.560.354	107.142.994	113.601.776
Büyüme		17,0%	2,5%	6,0%
FVÖK	14.142.117	16.983.869	19.169.116	21.092.390
Operasyonel Kâr Marjı	18,1%	16,2%	17,9%	18,6%
Efektif Vergi	3.535.529	4.245.967	4.792.279	5.273.098
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	10.606.588	12.737.901	14.376.837	15.819.293
+ Amortisman	10.215.819	12.780.540	12.974.542	13.172.812
FAVÖK	24.357.935	29.764.409	32.143.658	34.265.202
FAVÖK Marjı	31,2%	28,5%	30,0%	30,2%
Yatırım Harcamaları/Amortisman	-15%	-15%	-15%	-15%
+/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	734.300	-3.252.150	162.371	-498.285
Yatırım Harcamaları	-1.500.000	-1.893.255	-1.940.018	-1.982.699
Satışlara oranı	-1,9%	-1,8%	-1,8%	-1,7%
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	18.588.106	26.877.336	25.248.990	27.507.690
İskonto Faktörü	0,96	0,88	0,79	0,71
İskonto Edilmiş Nakit Akımları	17.859.047	23.521.409	19.860.163	19.447.090

Kaynak: Vakıf Yatırım

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI - USD	2028T	2029T	2030T	2031T
Satış gelirleri (net)	119.870.415	125.930.377	131.695.241	137.360.611
Büyüme	5,5%	5,1%	4,6%	4,3%
FVÖK	22.798.180	24.435.513	25.978.333	27.485.802
Operasyonel Kâr Marjı	19,0%	19,4%	19,7%	20,0%
Efektif Vergi	5.699.545	6.108.878	6.494.583	6.871.451
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	17.098.635	18.326.635	19.483.749	20.614.352
+ Amortisman	13.375.642	13.583.015	13.794.806	14.011.129
FAVÖK	36.173.822	38.018.528	39.773.138	41.496.931
FAVÖK Marjı	30,2%	30,2%	30,2%	30,2%
Yatırım Harcamaları/Amortisman	-15%	-15%	-15%	-15%
+/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	-513.208	-499.046	-478.499	-472.359
Yatırım Harcamaları	-2.028.301	-2.073.735	-2.117.905	-2.163.228
Satışlara oranı	-1,7%	-1,6%	-1,6%	-1,6%
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	28.959.184	30.334.961	31.639.149	32.934.611
İskonto Faktörü	0,64	0,57	0,51	0,46
İskonto Edilmiş Nakit Akımları	18.401.300	17.324.764	16.240.911	15.194.969
Kaynak: Vakıf Yatırım				

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA Analizi Sonucu'nda bulunan Şirket değeri ise aşağıdaki gibidir:

İNA Analizi Sonucu	
Projeksiyon dönemi firma değeri (USD)	147.849.654
Devam eden değer büyüme oranı	2,0%
Devam eden değer (USD)	362.786.167
Devam eden değer bugünkü değeri (USD)	167.377.854
Firma değeri (USD)	315.227.508
Net borç (USD) (31.03.2024 itibarıyla)	33.879.237
Özsermaye Değeri 31.03.2024 itibarıyla (USD)	281.348.271
Piyasa Değerinin Bugünkü Değeri	289.101.934
USD/TL*	32,6290
Özsermaye Değeri (TL)	9.433.107.016

*02.07.2024 tarihi itibarıyla

Kaynak: Vakıf Yatırım

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3.2. Çarpan Analizi

Çarpan Analizi yönteminde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörlerdeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin çarpanları ile Şirket'in ilgili verilerinin çarpılması yoluyla değer tespiti yapılmaktadır. Çarpan Analizi yönteminde kullanılan başlıca değerlendirme çarpanları Firma Değeri/Net Satışlar, Piyasa Değeri/Defter Değeri, Firma Değeri/FAVÖK, Fiyat/Kazanç olmak üzere çarpan analizi kapsamında "FD/Satış", "FD/FAVÖK", "PD/DD" ve "F/K" çarpanları incelenmiş olup, Şirket'in operasyonel kâr performansını yansıtmaması sebebiyle "FD/FAVÖK" çarpanının kullanılmasının uygun olacağı Aracı Kurum tarafından uygun görülmüştür. Çarpan analizi kapsamında Şirket ile benzer faaliyeti olan halka açık yurt içi ve yurt dışı şirketler araştırılmıştır. Yurt dışı benzer şirket tespitinde Özata Denizcilik'in faaliyet

alanı olan gemi bakım onarım işi baz alınmıştır. Yurt içi tarafta, benzer alanda faaliyet gösteren ve BİST’te işlem gören tek şirketin Hatsan Gemi (HATSN) olduğu görülmüştür. Öte yandan, çarpan analizi kapsamında tek bir şirketin referans alınmasının sağlıklı bir analize imkan vermeyeceği yönündeki değerlendirmemiz doğrultusunda, HATSN’ın BIST Metal Eşya Makine Endeksi’nde (XMESY) olmasını da dikkate alarak söz konusu endeks kapsamında yer alan şirketler yurt içi benzer şirketler olarak analize dahil edilmiştir.

Çarpan Analizi kapsamında yapılan değerlendirme aşağıda sunulmuştur;

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme	FD/FAVÖK (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurt içi	11,8x	50%
Yurt dışı	13,4x	50%
Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK	12,6x	
FAVÖK (Son 12 Aylık) - USD	27.812.913	
Firma Değeri - USD	349.447.971	
Net borç (31.03.2024 itibarıyla) - USD	33.879.237	
Özsermaye Değeri - USD	315.568.734	

Kaynak: Vakıf Yatırım

Çarpan Bazlı Değerleme - Sonuç	Özsermaye Değeri (USD)	Ağırlık
FD/FAVÖK	315.568.734	100%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)	315.568.734	

Kaynak: Vakıf Yatırım

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3.3. Değerleme Sonucu

Şirket için değer tespiti çalışmasında halka açık şirket yatırımcıları tarafından sıkça kullanılan İNA ve Çarpan Analizi olmak üzere iki yöntemle göre değer tespiti yapılmıştır. Temkinli olmak adına İNA yöntemine %70, Çarpan Analizi yöntemine ise %30 ağırlık verilmiştir. Buna göre ağırlıklandırılmış Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri 297.041.974 USD, 02.07.2024 tarihi itibarıyla 32,6290 USD/TL kuruna göre ise 9.692.182.582 TL olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu Halka Arz Öncesi Özsermaye Değerine %35,00 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 6.299.918.679 TL seviyesinde Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerine ulaşılmakta olup, 31.03.2024 sonu itibarıyla 60.000.000 TL seviyesindeki ödenmiş sermayeye göre Halka Arz İskontolu Birim Hisse Fiyatı 105,00 TL olarak tespit edilmektedir.

Özata Denizcilik- Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri	Ağırlık
İndirgenmiş Nakit Akımları (USD)	289.101.934	%70
Çarpan Analizi (USD)	315.568.734	%30
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)	297.041.974	
USD/TL*	32,6290	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	9.692.182.582	

*02.07.2024 itibarıyla

ÖZATA - Değerleme Sonuç	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	9.692.182.582
Ödenmiş Sermaye (TL) (31.03.2024 itibarıyla)	60.000.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	161,54
Halka Arz İskonto Oranı	%35,00
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	6.299.918.679
Halka Arz Fiyatı (TL)	105,00

Kaynak: Vakıf Yatırım

4. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Karşılaştırma	2024/12A(USD Tahmin)	2024/12A(USD Gerçekleşen)*	Gerçekleşme Oranı USD
Net Satış Gelirleri	89.382.002	49.733.162	55,64%
Satışların Maliyeti	-70.684.929	-39.842.657	56,37%
Brüt Kar	18.697.073	9.890.505	52,90%
FVÖK	16.539.359	5.658.000	34,21%
FAVÖK	29.130.573	11.081.688	38,04%

*2024 yıl sonu kuru 35,28 TL olarak hesaplanmıştır

Şirketimiz 2024 yılında 49.733.162 USD hasılat gerçekleştirmiştir. Buna göre; Fiyat Tespit raporunda 89.382.002 USD olarak tahmin edilen hasılat tutarının 55,64'ünü gerçekleştirmiştir.

Bununla birlikte Şirket'in Fiyat Tespit Raporunda FVÖK'ü 16.539.359 USD olarak tahmin edilmiş olup, gerçekleşen miktar 5.658.000 USD olup gerçekleşme oranı %34,21 seviyesindedir.

Şirket'in satışlarının ve buna bağlı finansal sonuçlarının genel değerlendirmesinin yıl sonlarında yapılmasının daha sağlıklı olacağı düşünülmektedir. Şirket, Fiyat Tespit Raporundaki projeksiyonlara uyumlu şekilde yıl sonu hedeflerini yakalamak için faaliyetlerine planlandığı şekilde devam etmektedir.

Saygılarımızla,

İSKENDER BALCI
Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

ALİ ÇİL
Denetimden Sorumlu Komite Üyesi