

ODINE Toplantı Notu

Şirketin Genel Faaliyeti

Odine Solutions, 2000 yılında kurulmuş ve 21 ülkede 170'ten fazla müşteriye ulaşmış küresel bir teknoloji şirkettir. Mart 2024'te halka arz olan şirketin uzun vadeli hedefi, dünya çapında tanınan ve sürdürülebilir başarıya sahip bir global oyuncu olmaktır.

Odine, üç ana ürün grubunda hizmet vermektedir:

- 1) **Ses Çözümleri:** Kendi yazılımları olan Odine, Nebula ve Orion platformlarıyla, telekom operatörlerine verimli toptan ses trafiği yönetimi sunar.
- 2) **Veri Çözümleri:** Kendi içinde ikiye ayrılmaktadır:
 - a. **Sanallaştırma:** Telekom operatörlerine, fiziksel altyapılarını dijital ortama taşıyarak bulut tabanlı sistemlere geçiş imkânı sunan kapsamlı sanallaştırma çözümleri sağlar.
 - b. **Yeni Nesil Teknolojiler ve Mühendislik:** 5G ve yazılım tabanlı ağ teknolojileri (SDN) alanında uçtan uca entegre çözümler geliştirir; aynı zamanda mühendislik tasarımı, entegrasyon ve teknik destek hizmetleri sunar.
- 3) **AR-GE:** Çeşitli ürün gamıyla teknoloji odaklı çözümler sunar.
 - a. Yapay zekâ destekli ağ orkestrasyon platformu
 - b. AiTwin: Yapay zeka destekli ağ dijital ikizi
 - c. 6G uyumlu, kendi kendini yöneten açık radyo erişim ağı
 - d. ANODE: UDHAM (Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme Araştırmaları Merkezi) destekli ilk 5G ürünü
 - e. Yapay zekâ destekli önleyici bakım ürünü

Dünyada lisanslı 1.250 operatör bulunurken Odine bu operatörlerin tamamına bilgi ve destek sunabilecek altyapıya sahiptir. Türkiye'deki telekom operatörleri ise altyapılarını geleneksel sistemlerden bulut tabanlı yapılara dönüştürme sürecindedir. Bu kapsamda, Odine ilk 5G ürününün siparişini alarak dönüşüm sürecini başlattı ve Turkcell ile 5G Çekirdek Şebeke Otomasyonu konusunda iş birliğine gitti. 6G için ise çalışmalarına devam etmektedir.

Şirket, mevcut İTÜ Arı Teknokent ARGE merkezine ek, olarak 2024 yılında İzmir Urla'da yeni bir Ar-Ge ofisi açarak Ar-Ge kapasitesini artırdı. Üniversitelerle yürütülen iş birlikleri sayesinde geliştirilen özgün yazılım çözümleriyle dış kaynak kullanımının azaltılması ve yüksek katma değer oluşturulmasını amaçlıyor. Öte yandan telekom sektörüne yönelik geliştirilen ürünlerin savunma, perakende ve enerji gibi farklı alanlara da sunulması hedeflenirken dikey genişlemenin FAVÖK üzerinde olumlu etki yaratması öngörülmektedir.

Uluslararası pazarlarda büyüme stratejisi. Odine, 25 Şubat 2025 tarihinde Amerika ve bölge pazarlarında farklı sektörlere katma değerli hizmetler sunma hedefi doğrultusunda ABD Silikon Vadisi'nde OdineLabs Inc. adlı %100 kendisine ait bir şirket kurmaya karar verdi. ABD pazarında stratejik iş birlikleriyle küresel çapta yenilikçi Ar-Ge projelerini hayata geçirmeyi hedeflerken şirketin global varlığını, inovasyon yetkinliğini ve rekabet gücünü ileri taşımada önemli bir rol üstlenecek. "Odine nabızı" olarak konumlandığı bu yapıda, ürünlerin patent hakları da OdineLabs Inc. bünyesinde toplanacak olup halihazırda 1 adet aktif patent başvurusu bulunmaktadır. Öte yandan gelir dağılımında ise lokal payın en fazla %15 seviyesinde kalması öngörülmekte olup asıl büyüme potansiyeli Amerika ve Orta Doğu pazarlarındaki müşteri talebine dayandırılmaktadır. Bu yapılanma, Odine'in uluslararası pazarlarda büyüme stratejisi doğrultusunda küresel yeni iş birlikleri ve ARGE portföyünü genişletmek için zemin oluşturmaktadır.

Finansallara Bakış

Şirket'in fonksiyonel para birimi USD olup enflasyon muhasebesinden muaftır. Halka arz süreciyle birlikte pazarlama ve genişleme stratejilerinin hız kazanması 2024'teki başarılı finansal sonuçların temelini oluşturdu. Yıl genelinde satış gelirleri USD bazında %12,7 artarken FAVÖK %18,7, net kâr ise %17,1 oranında yükseldi. 2022–2024 döneminde ise satış gelirlerinde yıllık bileşik %35,8, FAVÖK'te %35,2 ve net kârda %22,3 oranında büyüme sağlandı.

m n USD	1Ç25	1Ç24	Yıllık
Satış Gelirleri	6,6	4,0	66%
Brüt Kâr	2,5	0,7	246%
kâr marjı	38,5%	18,5%	20 yüzde puan
FAVÖK	1,5	0,5	174%
kâr marjı	22,7%	12,5%	10,2 yüzde puan

Kaynak: Finnet

m n USD	2024	2023	Yıllık
Satış Gelirleri	36,6	32,5	12,7%
Brüt Kâr	19,0	16,2	17,1%
kâr marjı	51,8%	49,9%	1,9 yüzde puan
FAVÖK	15,0	12,7	18,7%
kâr marjı	41,1%	39,0%	2,1 yüzde puan

Kaynak: Finnet

Hem tüketici hem de kurumsal talepte yılın son çeyreğinde yaşanan dönemsel artış ve eşlik eden stratejik ürün lansmanları nedeniyle teknoloji şirketleri açısından 4. çeyrekler genellikle yüksek sezon olarak nitelendirilebilir. Bu doğrultuda, şirket ilk çeyrekte güçlü bir operasyonel performans sergilemiş olmasına rağmen dönemsellik sebebiyle kârlılık seviyelerini olağan sınırlar içerisinde değerlendiriyor.

Şirket'in 1Ç25 itibarıyla 37,3 milyon USD net nakit pozisyonuna sahip olması mevcut yüksek faiz ortamında avantaj sağlamaktadır (2024: 27,9 milyon USD).

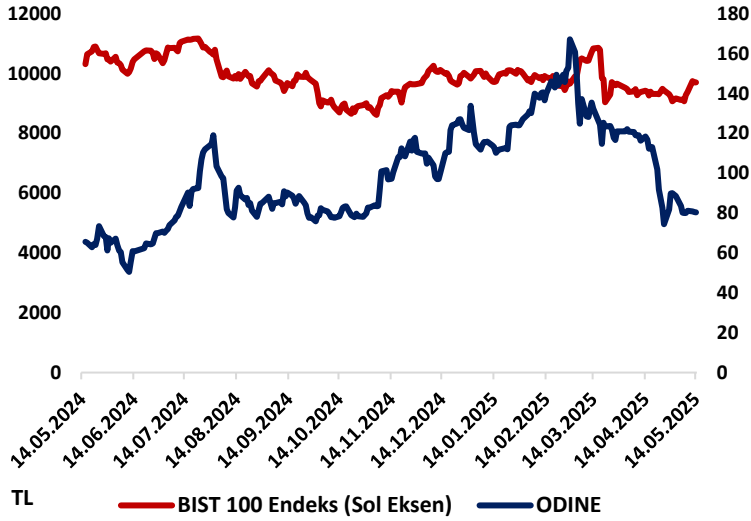
Gelecek beklentileri Sürdürülebilir büyüme ve kârlılığa odaklanan şirket ihracatın toplam gelirler içerisindeki payının %50'yi aşmasını hedefliyor. 2025 yılı için yeni ürün gamının etkisiyle agresif bir büyüme öngörüyor. Yurt içinde 5G ve 6G ihalelerinden, yurt dışında ise dijital dönüşüm projelerinden pay almayı planlıyor. Mevcut satış gelirlerinin potansiyelin altında olduğuna inanan şirket, özellikle bu yıl küresel düzeyde gerçekleşmesi beklenen yeni iş birlikleriyle kârlılığını artırmayı bekliyor. **Yeni ürün gamı ve küresel iş birlikleriyle güçlenen ihracat odaklı büyüme stratejisi, orta-uzun vadede şirketin gelir ve kârlılık artışını destekleyerek katalist etki yaratabilir.**

Cari Çarpanlar			
Şirket	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
ODINE	17,2	4,4	14,3
ARDYZ	9,4	1,5	4,9
ATATP	21,0	4,1	13,8
LINK	41,3	10,9	43,4
PATEK	a.d.	11,8	1705,4
Medyan	19,1	4,4	14,3

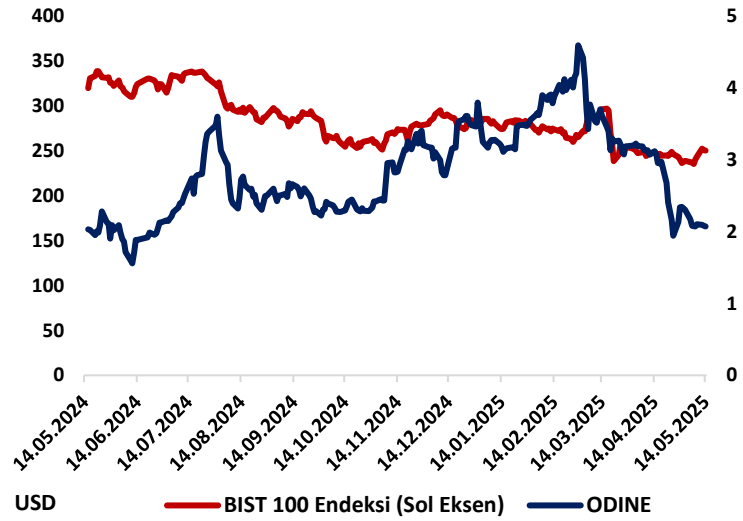
Kaynak: Finnet (Son kapanışlara göre)

a.d.: Anlamalı değil

Şirket son kapanış fiyatına göre 17,2x F/K, 4,4 PD/DD ve 14,3 FD/FAVÖK ile işlem görmekte olup benzer şirketlere kıyasla makul seviyelerde olduğu söylenebilir.



Kaynak: Finnet



Kaynak: Finnet

2024			
mın USD	Tahmini	Gerçekleşen	%
Net Satışlar	28,4	36,6	29%
FAVÖK	9,3	15,0	61%
Yatırım	2,8	13,4	379%

Kaynak: Şirket Verileri

2024 yılına ilişkin fiyat tespit raporundaki öngörülerini önemli ölçüde aşan şirket özellikle FAVÖK'te beklentinin %132 üzerinde gerçekleşme sağladı. Güçlü operasyonel performans hisse fiyatına da yansımış olup halka arzdan bu yana USD bazında %131, TL bazlı %169 getiri sağladı. Önümüzdeki dönemde özellikle yurt dışında oluşması beklenen iş birliklerinin hız kazanmasıyla beraber yakalanan performansın sürdürülebilir olmasını hem büyüme görünümü hem de operasyonel kârlılık açısından pozitif olarak değerlendiriyoruz.

Nazlı Tuna Akar

tuna.akar@phillipcapital.com.tr

Makoto Mitsuhashi

Makoto.mitsuhashi@phillip.com.tr

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.