

**‘Fiyat Tespit Raporu’ Değerlendirme Analiz Raporu**

09/10/2020

KONTROLMATİK TEKNOLOJİ ENERJİ ve MÜHENDİSLİK A.Ş.

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 no’lu Pay Tebliği’nin 29.maddesine istinaden Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin hazırladığı Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik A.Ş. halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibarıyla analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Kontrolmatik A.Ş.’nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ

2008 yılında kurulan Kontrolmatik, başta enerji olmak üzere endüstriyel tesisler, maden sahaları ve ulaşım sektörlerine yönelik (1) Operasyonel teknoloji, endüstriyel yazılım, kontrol sistemleri (2) Haberleşme, bilgi güvenliği, nesnelerin interneti (3) Güç sistemleri ve proje yönetimi alanlarında ürün ve hizmetler sunmaktadır. Şirketin satışlarının %74’ü enerji sektörüne yönelik projelerden oluşmaktayken, endüstriyel tesislere yönelik satışlar ise ciro içinde %14 paya sahiptir. 2020 yılı ilk 6 ayında yurtdışı satışlar toplam satışların %46’sını oluşturmaktadır (2019 yılı 12 aylık dönemde: %58).

Şirket’in ödenmiş sermayesi halka arz öncesi 30,0 milyon TL olup, Sami Aslanhan ve Ömer Ünsalan sermayede eşit paya sahiptir.

Ortak Adı/Ünvanı	Arz Öncesi		Arz Sonrası	
	Sermaye (TL)	Sermayedeki payı (%)	Sermaye (TL)	Sermayedeki payı (%)
Sami Aslanhan	15.000.000	50,0	14.500.000	40,0
Ömer Ünsalan	15.000.000	50,0	14.500.000	40,0
Halka Açık Kısım	-	-	7.250.000	20,0
Toplam	30.000.000	100%	36.250.000	100%

Kontrolmatik 2019 yılında 187 milyon TL satış geliri elde etmiş olup, bir önceki yıla göre cirosunu yaklaşık 3 kat artırmayı başarmıştır. Şirketin 2020 yılı 6 aylık sonuçları itibarıyla cirosu ise 70.4 milyon TL olarak kaydedilmiş ve bir önceki senenin aynı dönemine göre %61 büyüme göstermiştir. Şirketin çalışan sayısı 2020’2Ç dönemi itibarıyla 138 kişidir.

HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka arzda şirketin sermayesinin 30,0 milyon TL’den 36,25 milyon TL’ye çıkarılması sonucu elde edilecek 6.250.000 adet paylar ve mevcut ortakların paylarından 1.000.000 adet olmak üzere toplam 7.250.000 adet pay satışı gerçekleştirilecektir. Böylece arz sonrası halka açıklık oranının %20 olması beklenmektedir. Halka arz fiyatı 6,90 TL olarak belirlenmiş olup, halka arz büyüklüğü 50,0 milyon TL olarak gerçekleşecek ve halka arz sonrası şirketin piyasa değeri 250 milyon TL olacaktır.

İhraç edilecek toplam 7.250.000 TL nominal değerli paylar, Birincil Piyasa'da "Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi" ile beher pay için 6.90 TL fiyattan 12-13/10/2020 tarihlerinde Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, KONTR.HE (ikincil piyasada işlem kodu KONTR.E olacaktır) işlem sırasında satışa sunulacaktır.

Sermaye artırımından elde edilecek gelirlerin kullanımı ile ilgili Yönetim Kurulu raporunda, halka arzdan elde edilecek ve şirketin kaynak olarak kullanabileceği net gelirlerin %35'lik bölümünün işletme sermayesinin güçlendirilmesinde, %30'unun yeni Ar-Ge yatırımlarının finansmanında, %20'lik bölümünün ihracata yönelik faaliyetlerin artırılmasında ve son olarak %15'lik kısmın ise yeni yatırım ve kapasite artışı projelerinde değerlendirilmesinin planlandığı belirtilmiştir.

Çıkarılmış Sermaye	30.000.000 TL
Çıkarılmış Sermaye (halka arz sonrası)	36.250.000 TL
Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar	7.250.000 TL nominal pay
Halka Açılacak Oran	%20,0
Halka Arz Şekli	Sermaye arttırımı ve ortak satışı
Halka Arz İskontosu	%24,2
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	6,90 TL
Halka Arz Büyüklüğü	50.025.000 TL
Halka Arz Sonrası Şirket Değeri	250.125.000 TL

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Değerleme çalışması, aşağıda yer alan değerleme yöntemleri için ayrı ayrı, açık ve net ifade edilmiştir.

Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi Yöntemi)

Gelir yaklaşımı analizinde kullanılan projeksiyon dönemi 2020-2024 yılları arasını kapsamaktadır.

Paylaşılan projeksiyonlara göre, 2020 yılında şirketin satışlarında %32,5 oranında büyüme kaydedilmesi beklenmektedir. Satış büyüme hızının 2021 yılında %37,5 seviyesinde olması ve 2022'de ise %24,0 büyüme gerçekleşmesi öngörülmüştür. Sonraki yıllarda ise büyüme hızında kademeli yavaşlama tahmin edilmiş olup, 5 yıllık projeksiyonlara göre yıllık bileşik büyüme oranının %26 olacağı ve 2024 yılında şirketin cirosunun 599 milyon TL'ye yükseleceği tahmin edilmiştir.

Brüt kar marjında ise projeksiyon döneminde kademeli olarak yükseliş tahmin edilerek, 2020 yılında %22,1 olması beklenen marjın 2024 yılında %26,1 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüştür.

Faaliyet giderlerinin ciroya oranında ise 2020-2024 dönemi boyunca %8,5 seviyesinden %9,6 seviyesine hafif artış tahmin edilmiştir.

İndirgenmiş nakit akımları analizi ile şirketin değeri 290,1 milyon TL, birim pay değeri ise 9,67 TL olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu (Milyon TL)	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T
Satışlar	247.2	339.9	421.5	505.7	599.2
Satışlardaki Büyüme	30.8%	33.7%	30.6%	27.5%	24.7%
Faaliyet Karı	33.5	55.0	67.7	82.2	98.8
% marj	13.6%	16.2%	16.1%	16.3%	16.5%
Vergi Oranı	22%	20%	20%	20%	20%
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	26.2	44.0	54.1	65.8	79.0
Amortisman (+)	2.1	2.8	3.6	4.5	5.4
Yatırım Harcamaları (-)	4.1	4.3	6.0	6.4	6.6
İşletme Sermayesi Değişimi (-)	29.7	20.3	17.0	17.6	19.7
Serbest Nakit Akımları (=)	-2.8	22.2	34.8	46.3	58.1
Terminal Değer					
AOSM	16.9%	16.9%	16.9%	16.9%	16.9%
Bugünkü Değer	-2.6	17.5	23.5	26.8	28.8

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması	
AOSM	16.93%
Özsermaye Maliyeti	18.73%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	12.80%
Risksiz getiri oranı	13.50%
Hisse senedi pazarı risk primi	5.23%
Özkaynak oranı	69.59%
Dış kaynak oranı	30.41%
Beta	1.0

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

Emsal Şirket Değeri Yöntemi (Piyasa Çarpanları Analizi)

Piyasa çarpanları yönteminde uygulanan varsayımlar, hesaplamalar ve ağırlıklandırmalar genel bir değerlendirme yapmaya uygunlukta açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.

Piyasa çarpanları analizinde Şirket'in piyasa değerinin belirlenmesinde, hem Borsa İstanbul'da işlem gören hisselerinin değerlendirme çarpanları, hem de yurtdışı benzer şirketlerin değerlendirme çarpanları kullanılmıştır. Karşılaştırmada sadece Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanına yer verilmiştir.

Hesaplamalarda kullanılan ortalama çarpanlar aşağıdaki gibidir.

Kullanılan Piyasa Çarpanları	Yurtiçi BIST Ana Pazar hisseler (son 12 ay)	Yurtiçi BIST-100 Hisseler (son 12 ay)	Yurtdışı Benzer Şirketler (son 12 ay)
FD/FAVÖK	14,8x	8,8x	11,8x

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

Çarpan Analizi Sonuçları (Milyon TL)	Yurtiçi BIST Ana Pazar hisseler (son 12 ay)	Yurtiçi BIST-100 Hisseler (son 12 ay)	Yurtdışı Benzer Şirketler (son 12 ay)
Yükselen Çelik Özsermaye Değeri	364.3	192.3	276.5

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

Ortalama yurtiçi BIST-100 Endeksi hisselerinin çarpanlarına %50, BIST Ana Pazar hisselerinin çarpanlarına %25 ve yurtdışı benzer şirket çarpanlarına %25 ağırlık verilerek hesaplanan Kontrolmatik özsermaye değeri 256,3 milyon TL, birim pay değeri ise 8,54 TL olarak ortaya çıkmıştır.

Bu hesaplamalar doğrultusunda şirketin ağırlıklandırılmış özsermaye değeri, Gelir Yaklaşımı ve Emsal Şirket Değeri Yöntemi ortalaması alınarak 273,2 milyon TL, birim pay değeri ise 9,11 TL olarak belirlenmiştir. Şirketin halka arz fiyatına %24,2 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra halka arz fiyatı pay başına 6,90 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu			
Değerleme Yöntemi	Verilen Ağırlık	Özsermaye Değeri Milyon TL	Pay Başına Değer (TL/hisse)
İNA	50.0%	290.1	9.67
Çarpanlar	50.0%	256.3	8.54
SONUÇ		273.2	9.11

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

NİHAİ GÖRÜŞÜMÜZ

Fiyat tespit raporunun genel olarak açık ve anlaşılır olduğu, tespit edilen hisse başı fiyatın ise yapılan projeksiyonlara göre makul olduğu gözlenmektedir. Halka arzdan elde edilecek kaynakların büyük ölçüde şirketin bilançosuna girecek olmasının, şirketin büyüme potansiyelini destekleyebileceğini düşünüyoruz.

Değerleme raporundaki Gelir Yaklaşımı analizinde kullanılan kar marjı tahminlerinde daha muhafazakar bir yaklaşım göstermenin sağlıklı olabileceğini düşünüyoruz.

Piyasa çarpanları analizinde kullanılan yurtiçi BIST Ana Pazar grubu ortalama çarpanının son 1 senede sert yükseliş gösterdiği ve sürdürülebilir olmadığı not edilmektedir.

BİLANÇO (TL)	2017/12	2018/12	2019/12	2020/06
I-DÖNEN VARLIKLAR	22,474,454.0	66,673,097.0	141,242,681.0	158,136,279.0
NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ	1,723,066.0	20,676,545.0	21,250,923.0	20,170,940
TİCARİ ALACAKLAR	14,617,594.0	17,974,268.0	56,352,229.0	60,646,778
STOKLAR	1,962,581.0	16,059,673.0	8,940,726.0	2,496,531
PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER	1,873,961.0	6,837,065.0	14,315,256.0	32,508,640
DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	2,297,252.0	5,125,546.0	40,383,547.0	42,313,390
II-DURAN VARLIKLAR	14,670,428.0	16,935,534.0	34,754,788.0	34,823,913.0
YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER	1,554,266.0	1,549,633.0	20,164,000.0	20,161,690
MADDİ DURAN VARLIKLAR	10,685,976.0	13,782,954.0	12,750,696.0	13,004,960
DİĞER DURAN VARLIKLAR	2,430,186.0	1,602,947.0	1,840,092.0	1,657,263.0
AKTİF TOPLAMI	37,144,882.0	83,608,631.0	175,997,469.0	192,960,192.0
III-KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	20,056,008.0	64,941,061.0	124,531,541.0	129,997,752.0
KISA VADELİ BORÇLANMALAR	5,066,314.0	5,057,180.0	19,088,502.0	45,609,543
UZUN VADELİ BORÇLANMALARIN KISA VADELİ KISIMLARI	2,448,842.0	3,999,027.0	5,359,386.0	5,064,280
TİCARİ BORÇLAR	8,345,540.0	15,717,175.0	50,056,407.0	46,428,562
DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	4,195,312.0	40,167,679.0	50,027,246.0	32,895,367.0
IV-UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	6,596,318.0	6,214,287.0	9,055,611.0	12,006,792.0
UZUN VADELİ BORÇLANMALAR	5,932,091.0	5,190,220.0	5,411,878.0	8,035,850
UZUN VADELİ KARŞILIKLAR	242,420.0	386,647.0	1,043,784.0	902,539
DİĞER UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	421,807.0	637,420.0	2,599,949.0	3,068,403.0
V-ÖZKAYNAKLAR	10,492,556.0	12,453,283.0	42,410,317.0	50,955,648.0
ÖDENMİŞ SERMAYE	7,000,000.0	7,569,565.0	10,000,000.0	30,000,000
KÂR VEYA ZARARDA YENİDEN SINIFLANDIRILMAYACAK BİRİKMİŞ DİĞER KAPSAMLI GELİRLER VEYA GİDERLER	4,440,931.0	4,414,531.0	4,363,951.0	4,314,878
KÂRDAN AYRILAN KISITLANMIŞ YEDEKLER	10,299.0	10,299.0	10,299.0	10,299
GEÇMİŞ YILLAR KÂRI/ZARARI	-1,504,616.0	-958,674.0	454,243.0	8,108,635
NET DÖNEM KÂRI/ZARARI	545,942.0	1,412,917.0	27,654,392.0	8,610,855
PASİF TOPLAMI	37,144,882.0	83,608,631.0	175,997,469.0	192,960,192.0
NET FİNANSAL BORÇ	11,724,181.0	-6,430,118.0	8,608,843.0	38,538,733.0

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

GELİR TABLOSU (TL)	2017/12	2018/12	2019/12	2019/06	2020/06
NET SATIŞLAR (HASILAT)	34,699,051.0	59,266,831.0	186,625,739.0	43,789,806.0	70,364,321.0
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	-25,018,745.0	-42,972,386.0	-147,183,422.0	-30,103,897.0	-57,614,828.0
BRÜT ESAS KAR VEYA ZARARI	9,680,306.0	16,294,445.0	39,442,317.0	13,685,909.0	12,749,493.0
Genel Yönetim Giderleri	-5,245,203.0	-6,829,922.0	-8,829,244.0	-5,388,746.0	-3,329,342.0
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	-2,438,315.0	-3,514,322.0	-4,644,716.0	-2,077,300.0	-616,033.0
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0.0	0.0	0.0	0.0	-5,000.0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3,911,336.0	12,734,331.0	18,819,228.0	7,879,882.0	16,480,226.0
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-2,699,605.0	-10,962,754.0	-20,678,187.0	-9,012,663.0	-12,107,372.0
ESAS FAALİYET KÂRI VEYA ZARARI	3,208,519.0	7,721,778.0	24,109,398.0	5,087,082.0	13,171,972.0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	359,598.0	0.0	9,755,122.0	0.0	491,100.0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-435,000.0	-3,500,000.0	0.0	0.0	0.0
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü	0.0	-6,410.0	-18,697.0	-5,902.0	-12,596.0
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	3,133,117.0	4,215,368.0	33,845,823.0	5,081,180.0	13,650,476.0
Finansman Gelirleri	72,411.0	63,901.0	758,476.0	244,253.0	134,431.0
Finansman Giderleri	-2,460,841.0	-2,384,874.0	-5,549,676.0	-2,707,285.0	-3,399,870.0
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ GELİR/GİDERİ	744,687.0	1,894,395.0	29,054,623.0	2,618,148.0	10,385,037.0
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-198,745.0	-489,833.0	-1,489,444.0	131,956.0	-1,790,633.0
DÖNEM KARI VEYA ZARARI	545,942.0	1,404,562.0	27,565,179.0	2,750,104.0	8,594,404.0

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayımlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yrd. levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhan Gök Müdür serhan.gok@yf.com.tr +90 (212) 334 98 39

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş Müdür pervin.bakankus@yf.com.tr +90 (212) 334 98 61

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Bursa	+90 (224) 224 47 47	Caddebostan	+90 (216) 302 88 00
İzmir	+90 (232) 441 80 72	Samsun	+90 (362) 431 46 71
Ulus	+90 (212) 263 00 24		