

KONTROLMATİK TEKNOLOJİ ENERJİ VE MÜHENDİSLİK A.Ş.

**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin
Değerlendirme Raporu**

**Sermaye Piyasası Kurulu'nun
VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin
29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır**

24 Mayıs 2021

1. RAPORUN AMACI

Bu raporun amacı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi uyarınca Şirket'in halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmedi ise nedeninin açıklanmasıdır.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Halka açılma aşamasında Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve Şirketimizin internet sitesi ile KAP'ta yatırımcıların bilgisine sunulan 02.09.2020 tarihli fiyat tespit raporunda (Rapor) kullanılan metotlar ve varsayımlar aşağıdaki şekildedir.

Gedik Yatırım, Kontrolmatik'in halka arz fiyatının tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımı (Gelir Yaklaşımı) ve Çarpan (Pazar Yaklaşımı) metodunu kullanmış olup, her iki yöntem de eşit ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.

2.1 Çarpan Analizi

Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.

Gedik Yatırım tarafından Kontrolmatik'in halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içi ve yurt dışı benzer sektörde faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanının medyanı kullanılmıştır.

Yurtiçi benzer şirketler olarak işlem hacmi yüksek BİST-100 şirketlerine bakıldığında Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu yeterli benzer şirket tespit edilememiş, bu doğrultuda, yurtiçi çarpan analizinde, Ana Pazar ve BİST-100'de işlem gören finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörleri dışı şirketlerin 30.06.2020 verileri son 12 ay olarak dikkate alınmıştır. Ayrıca yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin de 30.06.2020 verileri son 12 ay olarak dahil edilmiştir.

Gedik Yatırım, Şirket'in 30.06.2020 tarihli bilançosundaki net finansal borç ve 01.07.2019-30.06.2020 döneminde oluşan FAVÖK değerini düzeltmeye tabi tutarak çarpan analizinde kullanmıştır.

30.06.2020 tarihi itibarıyla 18.561.863 TL olan bloke mevduatlar muhafazakar bir yaklaşımla likit enstrüman olmadığı değerlendirilerek net finansal borç hesaplamasında nakit ve nakit benzerleri olarak dikkate alınmayarak düzeltilmiş net finansal borç 57.100.596 TL olarak kabul edilmiştir.

Şirket'in finansman giderleri arasında yer alan teminat mektubu giderlerine ilişkin bankalardan ihaleler için alınan teminat mektupları bilanço dışı yükümlülükler olup net finansal borç hesaplamasında yer almamaktadır. Bu nedenle, teminat mektubu giderleri faaliyetlere ilişkin gider olarak değerlendirilerek FAVÖK'ten düşülmüştür. Buna göre, 01.07.2019-30.06.2020 döneminde oluşan düzeltilmiş FAVÖK 28.392.650 TL olarak hesaplanmıştır.

2.1.1 Yurtdışı Benzer Şirketler Çarpan Değerleri

Yurtdışı benzer şirketlerin seçiminde endüstriyel kontrol sistemleri alanında CSIA Uluslararası Kontrol Sistemleri Birliği'nin yayınladığı listedeki sistem entegratörü şirketler ve haberleşme, bilgi güvenliği ve IoT alanında faaliyet gösteren şirketler irdelenmiştir.

Yurtdışı benzer şirketlerin çarpan analizinde Kontrolmatik ile benzer olduğuna kanaat getirilerek seçilmiş 10 şirketin 2'si aykırı FD/FAVÖK değerlerine sahip olduğundan analize dahil edilmemiştir. 24 Ağustos 2020 tarihli değerler ve FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı alınarak 11,8 FD/FAVÖK çarpanı hesaplanmıştır.

Yurtdışı Benzer Şirketler	
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	11,8
Son 12 Ay (1Y2020) FAVÖK (TL)	28.392.650
Firma Değeri (TL)	333.631.904
Net Borç (Net Nakit) (TL)	57.100.596
Özsermaye Değeri (TL)	276.531.308
Pay Başına Değer (TL)	9,22

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.1.2 Yurtiçi Borsa İstanbul Ana Pazar Çarpan Değerleri

Yurtiçi çarpan analizinde, BİST Ana Pazar'da işlem gören finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörleri dışındaki şirketlerin 30.06.2020 verileri son 12 ay olarak dikkate alınmıştır.

Borsa İstanbul Ana Pazar şirketlerinin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı alınarak 14,8 FD/FAVÖK çarpanı hesaplanmıştır.

Yurtiçi Ana Pazar Şirketleri	
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	14,8
Son 12 Ay (1Y2020) FAVÖK (TL)	28.392.650
Firma Değeri (TL)	421.377.037
Net Borç (Net Nakit) (TL)	57.100.596
Özsermaye Değeri (TL)	364.276.441
Pay Başına Değer (TL)	12,14

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.1.3 Yurtiçi BİST100 Çarpan Değerleri

Yurtiçi çarpan analizinde, BİST100'de işlem gören finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörleri dışı şirketlerin 30.06.2020 verileri son 12 ay olarak dikkate alınmıştır.

Yurtiçi BİST100 şirketlerinin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı alınarak 8,8 FD/FAVÖK çarpanı hesaplanmıştır.

Yurtiçi BİST100 Şirketleri	
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	8,8
Son 12 Ay (1Y2020) FAVÖK (TL)	28.392.650
Firma Değeri (TL)	249.369.952
Net Borç (Net Nakit) (TL)	57.100.596
Özsermaye Değeri (TL)	192.269.356
Pay Başına Değer (TL)	6,41

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Sonuç olarak çarpan değerlemesinde yurtdışı benzer şirketler ve yurtiçi ana Pazar şirketleri çarpan değeri %25, yurtiçi BİST100 şirketleri çarpan değeri %50 ağırlıklandırılarak 256.336.615 TL piyasa değeri tespit edilmiş olup pay başına değer 8,54 TL olarak hesaplanmıştır. En düşük değeri veren yurtiçi BİST100 şirketleri çarpan değerine yüksek ağırlık verilerek muhafazakar bir yaklaşım sergilenmiştir.

Çarpan Analizi Sonucu	Ağırlık	Sonuç
Yurtdışı Benzer Şirketler Son 12 Ay (1Y2020)		

Özsermaye Değeri	25%	276.531.308
Pay Başına Değer		9,22
Yurtiçi Ana Pazar Şirketleri Son 12 Ay (1Y2020)		
Özsermaye Değeri	25%	364.276.441
Pay Başına Değer		12,14
Yurtiçi BİST100 Şirketleri Son 12 Ay (1Y2020)		
Özsermaye Değeri	50%	192.269.356
Pay Başına Değer		6,41
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	256.336.615
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		8,54
<i>Kaynak: Fiyat Tespit Raporu</i>		

2.2. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından fiyat tespit raporunda (Rapor) kullanılan İNA varsayımları aşağıdaki şekildedir.

Satışların Projeksiyonu

Şirket'in satış projeksiyonları "tüme varım" yaklaşımıyla dört ana grupta kırılımlandırılmıştır:

- Devam etmekte olan işler (bakiye sipariş)
- Mevcut müşterilerinden tekrar edecek işler
- Şirket'in teklif verdiği ve kısa listede olduğu, Şirket yönetiminin proje ihalesini kazanma ihtimalini %50'nin üzerinde değerlendirdiği işler
- Şirket'in iş geliştirme ekibinin takip ettiği potansiyel projelerden geçmişteki teklif/ihale kazanma rasyosuna göre alınacak işler

Şirket'in 2020 yıl bütçesi içerisinde yer alan "devam etmekte olan işler (bakiye sipariş)" faturalandırılmaları ile 2020 yılında alınan işlerden aynı yıl içerisinde faturalanması beklenen hakedişlerde Covid-19 salgını etkisiyle faturalandırmalarda sarkmalar yaşanacağı ve kısmen söz konusu devam eden projelerdeki faturalandırmanın bir kısmının 2021'e devredilebileceği Şirket yönetiminin de öngörülleri dahilinde değerlendirilerek projeksiyon çalışmasının 2020 yılında dikkate alınmıştır. Şirket yönetimi tarafından takip edilen teklif verilmiş projeler arasından kazanılma ihtimali %50 üzerinde öngörülen projelerden ağırlıklı olarak Avro ve dolar cinsinden yıldan yıla ve para birimi olarak farklılık göstermekle birlikte, yaklaşık olarak %40'a yakınının alınabileceği öngörülmüş ve söz konusu projelerin hakedişlerinin 3-4 yıla yayılacağı varsayılmıştır.

Satışların Maliyeti:

Satışların maliyeti ağırlıklı olarak satılan mal ve hizmet maliyetlerinden oluştuğu ve öngörü yapılırken, geçmiş yıllarda gerçekleşen maliyet oranlarını, devam eden projelerin maliyet oranları, teklif verilmiş ve kısa listede bulunan ve sözleşmeye dönüşme ihtimali %50'nin üzerinde olan potansiyel işlerin maliyet oranları dikkate alındığı belirtilmiştir. Projeksiyonda 2020-2024 yılları için satışların maliyeti oranları 2020 yılı için %77,9, 2021 yılı için %74,9, 2022 yılı için %74,6, 2023 yılı için %74,3, 2024 yılı için %73,1 olarak öngörülmüştür.

Faaliyet Giderleri:

Faaliyet giderleri mevcut genel yönetim giderleri ve satış pazarlama giderlerini Avro cinsinden baz alarak projeksiyon döneminde reel olarak artacak şekilde tahmin edilmiş, önceki yıllara ait gelir tablosunda bulunmayan Araştırma ve Geliştirme giderleri de Şirket'in önümüzdeki dönemde yapacağı yatırımlar dikkate alınarak projeksiyonlara dahil edilmiş ve yine Avro cinsinden projekte edilmiştir. Avro olarak hesaplanan toplam faaliyet giderleri, Gedik Yatırım'ın

kur tahminleri doğrultusunda TL'ye çevrilmiştir. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2019 yılında %7,2 ve 2020 ilk yarısında %5,6 iken 2020 yılının tamamında %8,5 olması 2021, 2022, 2023 ve 2024 yıllarında ise sırasıyla %8,9, %9,3, %9,4 ve %9,6 öngörülmüş olup muhafazakar bir yaklaşım sergilenmiştir.

İşletme Sermayesi:

Alacak Tahsilat gün süresinin 120 gün, stokta kalma süresinin 60 gün ve borç ödeme süresinin 120 gün olacağı varsayılmış ve ortalama nakit dönüşüm süresinin ortalama 60 gün olacağı değerlendirilmiştir.

Yatırım Harcamaları:

Şirket, projeksiyon donemi boyunca öngördüğü satış hasılatına ulaşmak için 2020, 2021, 2022, 2023 ve 2024 yıllarında kapasite artırımı ve iyileştirme yatırımları yapacağı varsayılmıştır. 2020 yılında yapılması öngörülen yatırım tutarı 4.111.248 TL'dir.

İNA Değeri:

Gedik Yatırım tahmin edilen Serbest Nakit Akımlarını %16,93 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ile indirgeyerek İNA'dan şirket için 347.213.648 TL firma değeri hesaplamış, 58.709.673 TL finansal borç düşülerek ve 1.609.077 TL nakit ve nakit benzerleri eklenerek 290.113.052 TL piyasa değerine ulaşmıştır.

3. HALKA ARZ DEĞERİ

Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken Çarpan Analizi ve İNA'dan hesaplanan piyasa değerlerinin ortalaması alınmış ve %24,20 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 6,90 TL halka arz değeri tespit edilmiştir.

Değerleme Sonucu, TL			
Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Özsermaye Değeri	Pay Baş. Değer
İNA	50%	290.113.052	9,67
Çarpan Analizi	50%	256.336.615	8,54
Sonuç	100%	273.224.834	9,11
Halka Arz İskontosu			24,20%
Halka Arz Fiyatı			6,90

4. 31.03.2021 GERÇEKLEŞMELERİ

Kontrolmatik Gelir Tablosu Tahmin & Gerçekleşmeler, TL	Tahmin	Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı (%)
	2021/12	2021 1.Çeyrek	2021 1.Çeyrek
Satış Hasılatı	339.933.849	103.488.738	30,44%
Brüt Kar	85.384.816	23.453.068	27,47%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>25,10%</i>	<i>22,66%</i>	<i>90,28%</i>
Faaliyet Giderleri	30.416.318	8.938.738	29,39%
<i>Ciro Payı</i>	<i>8,90%</i>	<i>8,64%</i>	<i>97%</i>
Faaliyet Karı*	54.968.498	14.514.330	26,40%
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	<i>16,20%</i>	<i>14,03%</i>	<i>86,60%</i>
Amortisman	2.827.400	927.187	32,79%
FAVÖK	57.795.898	15.441.517	26,72%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>17,0%</i>	<i>14,92%</i>	<i>87,76%</i>

*Faaliyet Karının hesaplanmasında, Fiyat Tespit Raporu projeksiyonlarına uygun olması açısından, gelir tablosu kalemlerinden Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler ve Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler kısmı hesaplamaya katılmamıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) metoduna göre 2021 yılsonu satış hasılatı 339.933.849 TL olarak tahmin edilmiştir. 31.03.2021 itibariyle gerçekleşen satış rakamı ise 103.488.738 TL'dir. Gerçekleşme oranı 2021 1. çeyreğinde %30,44 olmuştur.

İNA metoduna göre 2021 yılsonu brüt karı 85.384.816 TL olarak tahmin edilmiştir. 31.03.2021 itibariyle gerçekleşen brüt kar ise 23.453.068 TL'dir. Gerçekleşme oranı 2021 1.çeyreğinde %27,47 olmuştur. İNA metodunda 2021 yıl sonu brüt kar marjı %25,1 olarak tahmin edilirken 31.03.2021 itibariyle brüt kar marjı %22,66 olarak gerçekleşmiştir.

İNA metoduna göre 2021 yılsonu faaliyet giderleri 30.416.318 TL olarak tahmin edilmiştir. 31.03.2021 itibariyle gerçekleşen faaliyet giderleri ise 8.938.738 TL'dir. Gerçekleşme oranı %29,39 olmuştur. İNA metodunda 2021 yıl sonu faaliyet giderleri ciro payı %8,90 olarak tahmin edilirken 31.03.2021 itibariyle %8,6 olarak gerçekleşmiştir.

İNA metoduna göre 2021 yılsonu faaliyet karı 54.968.498 TL olarak tahmin edilmiştir. 31.03.2021 itibariyle gerçekleşen faaliyet karı ise 14.514.330 TL'dir. Gerçekleşme oranı %26,40 olmuştur. İNA metodunda 2021 yıl sonu faaliyet kar marjı %16,20 olarak tahmin edilirken 31.03.2021 itibariyle faaliyet kar marjı %14,03 olarak gerçekleşmiştir.

İNA metoduna göre 2021 yılsonu FAVÖK 57.795.898 TL olarak tahmin edilmiştir. 31.03.2021 itibariyle gerçekleşen FAVÖK ise 15.441.517 TL'dir. Gerçekleşme oranı %26,72 olmuştur. İNA metodunda 2021 yıl sonu FAVÖK marjı %17 olarak tahmin edilirken 31.03.2021 itibariyle FAVÖK marjı %14,92 olarak gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak; halka arz fiyatının belirlenmesinde 2021 yılı için esas alınan varsayımların, 2021 yılı 1. Çeyrek itibariyle karşılandığı görülmekte ve 2021 yılının tamamında da hedeflenen İNA varsayımlarına ulaşılması beklenmektedir.

Saygılarımızla.

Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik A.Ş.

Denetimden Sorumlu Komite