

Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri A.Ş. “Fiyat Tespit Raporu” Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri 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.**

Halka Arz

SENKRON GÜVENLİK VE İLETİŞİM SİSTEMLERİ A.Ş. - Halka Arz Özeti

Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri Anonim Şirketi (“Şirket”), mevcut 5.500.000 TL olan ödenmiş sermayesini , mevcut ortakların rüçhan halklarını kısıtlayarak 1.200.000 TL (%21,82) arttırarak 6.700.000 TL’ye yükseltmeyi, ve hem bu paylar, hem de mevcut ortaklara ait 1.480.000 TL sermayeyi temsil eden hisse senetlerini halka arz etmeyi öngörmektedir.	Ödenmiş Sermaye - TL Sermaye Artırımı - TL Sermaye Artırımı - % Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye - TL Halka Arz - TL Rüçhan Hakkı Kısıtlanarak Ortak Satışı Halka Arz - % Halka Arz Şekli Aracılık Türü Hisse Satmama Taahhüdü - Şirket ve Tüm Hissedarları Bedelli Sermaye Artışı Yapmama Taahhüdü Halka Arz Yöntemi Talep Toplama Halka Arz Fiyatı - TL Piyasa Değeri Halka Arz Değeri	5,500,000 1,200,000 21.82 6,700,000.00 2,680,000 1,200,000 1,480,000 40.0 Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı Bakiyeyi Yüklenim 1 yıl 1 yıl Borsada Satış Sabit Fiyat 5.25 35,175,000 14,070,000
Halka arz, sabit fiyatla talep toplama ve bakiyeyi yüklenim aracılığı yöntemi ile yapılacaktır.	F/K (x) PD/DD (x) F/S (x)	14.50 4.25 1.07

Halka arz fiyatı 5,25 TL’dir. Buna göre Şirket’in halka arz sonrası piyasa değeri 35.175.000 TL, halka arz büyüklüğü ise 14.070.000 TL olmaktadır.

Toplam 2.680.000 TL nominal değerli hisse satışı ardından halka açıklık oranı %40,00 olacaktır.

Halka arzda talep toplama tarihi 26-27 Şubat 2015’tir.

Şirket

Senkron Güvenlik, temel olarak elektronik güvenlik sistemleri alanında faaliyet göstermektedir. Elektronik güvenlik sistemlerinin entegrasyonu ve taahhüdü işi ile iştigal eden Senkron, yurtiçi ve yurtdışında elektronik güvenlik sistemlerinin keşif ve analizi, tasarımı, projelendirilmesi, montajı, satış öncesi ve sonrasında danışmanlık hizmetleriyle entegre çözümler sunmaktadır.

Şirket, 31.03.1997 tarihinde Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri Ltd. Şti. unvanıyla kurulmuş olup 08.01.2013 tarihinde Anonim Şirkete dönüşüm tescil edilerek Şirket'in unvanı "Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri A.Ş." olmuştur.

Genel Merkezi İstanbul'da bulunan Şirket'in Ankara ofisinin yanı sıra İstanbul, Anadolu, İzmir, Muğla, Antalya, Kayseri, Adana, Samsun, Bursa, Gaziantep, Erzurum, Konya ve Diyarbakır teknik birimleri ile yurtiçinde yaygın ağıyla hizmet vermektedir. Çözüm ortaklarıyla birlikte yurtdışında üstlenilen projelerde ihtiyaç olması halinde Ortadoğu ülkeleri için Mısır, Afrika ülkeleri için Kenya, Avrupa ülkeleri için Bükreş / Romanya, Asya ülkeleri için ise Almatı / Kazakistan üzerinden uluslararası teknik destek hizmeti Türkiye'den gönderilen uzman personeller vasıtasıyla verilmektedir.

Şirketin yurtiçi ve yurtdışında 140.000'den fazla kurulu sistemi bulunmaktadır. Bu sistemlerin çoğunu banka ve finans kurumları, perakende ve mağaza zincirleri, uluslararası firmalar, holdingler, konut ve yaşam alanları oluşturmaktadır.

31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla Şirket'in çalışan personel sayısı 115 kişidir.

Ortaklık Yapısı

Şirketin çıkarılmış sermayesi 5.500.000 TL olup, bu sermaye her biri 1 TL itibarı değerinde 4.750.000 adet B grubu hamiline yazılı ve tamamı Bülent Çobanoğlu'na ait olmak üzere 750.000 adet A grubu nama yazılı pay olmak üzere toplam 5.500.000 adet paya bölünmüştür.

A Grubu hisseler, Yönetim Kurulu seçiminde ve oy hakkı kullanımında imtiyaza sahiptir.

Halka arz edilecek payların toplam nominal değeri 2.680.000 TL olup, 1.200.000 TL'lik kısmı İhraççının sermayesinin mevcut ortakların yeni pay alma haklarının tamamen kısıtlanması suretiyle 5.500.000 TL'den 6.700.000 TL'ye arttırılması, kalan 1.480.000 TL nominal değerli kısmı da İhraççının mevcut ortakları tarafından ortak satışı yoluyla halka arz edilecektir.

Ortağın Adı/ Ünvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Toplam Nominal Tutar (TL)	Oran	Toplam Nominal Tutar (TL)	Oran
Bülent Çobanoğlu	4.675.000	85%	3.375.00	50,37%
Semih Erk	275.000	5%	95.000	1,42%
Senkron Elektronik Savunma Teknolojik Sistemleri San. Ve Tic. Ltd. Şti.	550.000	10%	550.000	8,21%
Halka Arz	-	-	2.680.000	40%
TOPLAM	5.500.000	100,0%	6.700.000	100,00%

Finansal Durum

Şirket'in brüt satış gelirleri, 2011 yılı sonunda 15,6 milyon TL, 2012 yılı sonunda 18,5 milyon TL, 2013 yılı sonunda 26,1 milyon TL ve 2014 yılı sonunda 23,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket 2011-2014 yılları arasında düzenli olarak satış gelirlerini arttırmayı başarırken, brüt kar marjını %12,71'den %18,98'e taşımıştır. Aynı dönemde FAVÖK marjı, %1,71'den %10,20'ye yükselmiştir.

Net kar ise, 2011 yılı sonunda 89 bin TL, 2012 yılsonunda 510 bin TL, 2013 yılsonunda 2,2 milyon TL ve 2014 yılı sonunda 2,4 milyon TL olmuştur.

2014 yılı sonunda Şirket'in nakit ve nakit benzeri kalemleri 1,1 milyon TL tutarındadır. Son 4 yıl baz alındığında ticari alacakların yıllık ortalama %44, stoklar rakamlarının %22 artış gösterdiği gözlemlenmektedir. Şirket'in 2014 yılı sonu açıklanan dönen varlıklar toplamı 12 milyon TL civarındadır.

Şirket'in aktiflerini 2011 yılından bu yana düzenli olarak artırdığı görülmektedir. 2014 yılı sonun 6,3 milyon TL olan toplam aktifler 2014/12 döneminde 12,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Aynı dönemde Şirket özkaynaklarının da düzenli artış gösterdiği ve Şirket faaliyetlerinin ağırlıklı olarak özkaynaklarla finanse edildiği görülmektedir. Özkaynaklar kalemi 2011 yılında 3,6 milyon TL'den 2014 yılsonunda 8,3 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şirket'in faaliyetlerini sürdürürken finansal borçlanma tercihinin mümkün olduğunca az kullandığı görülmektedir. Ticari borçlar kaleminin ise toplam kaynaklar içindeki payı %19,3'dür.

İlişkili taraflardan olan ticari alacakların yaklaşık vadeleri 2011-2013 yılları arasında 60-81 gün arasındadır. İlişkili taraflara olan ticari borçların yaklaşık vadeleri 2011-2013 yılları arasında 60-75 gün arasındadır.

Şirket'in geçmiş iki yıllık (2013, 2014) döneminde net işletme sermayesi pozitif seyretmiş ve 2014 yılı sonunda net işletme sermayesi 7,3 milyon TL'ye yükselmiştir.

Finansal Tablolar

Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri A.Ş.				
Bilanço - Bin TL	2011 / 12	2012 / 12	2013 / 12	2014 / 12
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar Toplam	5,911	8,003	10,682	12,033
Nakit ve Benzerleri	1,495	2,576	2,203	1,122
Ticari Alacaklar	2,581	3,538	5,792	7,586
Stoklar	1,187	1,408	1,934	2,105
Peşin Ödenmiş Giderler	48	120	122	474
Cari Dönem Vergisiyle ilgili Varlıklar	216	170	597	656
Diğer Dönen Varlıklar	381	188	30	84
Duran Varlıklar Toplam	415	487	511	527
Maddi Duran Varlıklar	370	414	414	414
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12	35	44	59
Ertelenmiş Vergi Varlığı	33	39	53	54
TOPLAM VARLIKLAR	6,326	8,490	11,192	12,561
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Borçlar	2,686	4,451	4,934	4,149
Kısa Vadeli Borçlanmalar	21	668	16	-
Ticari Borçlar	2,240	3,228	3,357	2,424
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	52	66	100	167
Diğer Borçlar	100	285	542	566
Ertelenmiş Gelirler	54	14	297	292
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	216	171	597	565
Kısa vadeli Karşılıklar	3	19	25	43
Uzun Vadeli Borçlar	56	80	82	140
Uzun Vadeli Karşılıklar	42	68	64	118
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	14	13	18	22
ÖZKAYNAKLAR	3,583	3,959	6,176	8,272
Ödenmiş Sermaye	1,500	3,000	3,000	5,500
Sermaye Düzeltme Farkları	1,198	1,198	1,198	1,198
Diğer Kapsamlı Gelir /Gider	-2	-5	-11	-10
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	62	71	94	224
Geçmiş Yıl Karı /Zararı	736	-816	-328	-1,066
Net Dönem Karı Zararı	89	510	2,223	2,425
TOPLAM KAYNAKLAR	6,326	8,490	11,192	12,561

Kaynak: Senkron Güvenlik Sistemleri ve Bilişim A.Ş.

Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri A.Ş.				
Gelir Tablosu - bin TL				
	2011 / 12	2012 / 12	2013 /12	2014 /12
Satış Gelirleri	15,622	18,458	26,111	32,740
Satışların Maliyeti	13,636	15,670	19,817	26,525
Brüt Kar	1,986	2,787	6,293	6,215
Genel Yönetim Giderleri	1,190	1,808	2,288	2,810
Pazarlama Satış Giderleri	397	578	1,482	1,494
Diğer Faaliyet Geliri	743	728	1,052	1,627
Diğer Faaliyet Gideri	1,006	446	775	411
Esas Faaliyet Karı	137	683	2,800	3,126
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	15	42	18	46
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	2	-	-
Finansman Geliri/ Gideri Öncesi Faaliyet Karı	152	723	2,818	3,172
Finansal Gelirler	221	24	128	-
Finasal Giderler	75	72	134	88
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	298	675	8,213	3,084
Vergiler	209	165	590	659
Dönem Karı	89	510	2,223	2,425

Kaynak: Senkron Güvenlik Sistemleri ve Bilişim A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

- ✓ Raporda şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Satış gelirlerinde yaşanan artışın temel etkenlerinin kamu kurum ve kuruluşlarına yapılan satışlar ve BDDK'nın düzenlemesi gereği ATM'ler için kullanılan kurulan CCTV sistemlerinin satışları ve artan satışlara bağlı olarak hizmet gelirlerinin artışı olduğu belirtilmiştir. 2013 yılında devreye alınan bu düzenleme ile satışlar 41,5% artmıştır. 2014 yılında ise satış gelirlerinde artış 29,5% olarak gerçekleşmiştir. Satış gelirlerinde 2015 yılı için 35%, 2016 yılı için 25%, 2017 yılı 20%, 2018 yılı için %15 ve 2019 yılı için %10 artış öngörülmüştür. 2014 yılında yaşanan satış gelirlerindeki artışın düşmesi göz önüne alındığında projeksiyonu yapılan 2015 yılı için satış gelirlerinin bir miktar daha makul olabileceğini düşünmekteyiz.
- ✓ Satış gelirlerindeki artış oranına bakıldığında satışların maliyetinin daha az oranda artış göstermesi brüt kar marjını iyileştirmektedir. Brüt kar marjında yaşanan iyileşmenin özellikle yüksek kar marjı olan CCTV sistemlerinin satışlarına bağlı olarak yaşanan iyileşme olarak gösterilmiştir. Satış gelirlerinin daha makul oranlarda artması ihtimaline karşılık brüt kar marjı rakamının da projeksiyonu yapılan yılları için %22 olarak gerçekleşmesi beklentisinin bir miktar daha makul olabileceğini düşünmekteyiz.

- ✓ Satış gelirlerinde yaşanan artışa paralel olarak pazarlama ve satış ekibinin genişletilmesine bağlı faaliyet giderlerinin artışı makul bulmaktayız.
- ✓ Piyasa çarpanları hesaplanırken Fiyat/Kazanç, Piyasa Değeri/Defter Değeri, Firma Değeri/Satış ve Firma Değeri/FAVÖK çarpanlarına göre hesaplama yapılmıştır. Bist-100 Endeksi, Bilişim Endeksi, İdari ve Destek Hizmetleri Faaliyet Endeksi ve II. Ulusal Pazar Endeksi şirketlerinin kullanılması makuldür.
- ✓ Hisse fiyatının belirlenmesinde kullanılan ağırlıklar makuldür.
- ✓ İndirgenmiş nakit akımlarında kullanılan nihai büyüme oranı yatırımcı açısından olumludur.

Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan piyasa çarpanlarına göre hesaplanan özkaynak değeri aşağıdaki gibidir:

PİYASA DEĞERİ (TL)				
Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
BİST-100 Endeksi	32,071,713	12,832,652	35,959,501	34,481,938
Bilişim Endeksi	66,812,321	17,468,137	17,184,671	42,442,791
İdari ve Hizmet Destek Faaliyetleri Endeksi	33,490,732	20,657,848	22,368,236	60,144,745
II. Ulusal Pazar Endeksi	69,677,281	14,285,982	32,640,695	61,243,145

Halka arz iskontosunu da içeren 28.875.000 TL'lik halka arz öncesi piyasa değerinin çeşitli piyasa çarpanları ile hesaplanan özkaynak değerine göre (iskonto)/prim tablosu aşağıdaki gibidir:

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
BİST-100 Endeksi	(9.97%)	125.01%	(19.70%)	(16.26%)
Bilişim Endeksi	(56.78%)	65.30%	68.03%	(31.97%)
İdari ve Hizmet Destek Faaliyetleri Endeksi	(13.78%)	39.78%	29.09%	(51.99%)
II. Ulusal Pazar Endeksi	(58.56%)	102.12%	(11.54%)	(52.85%)

Yukarıdaki tabloda da görüldüğü üzere 28.875.000 TL'lik halka arz öncesi piyasa değeri F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarına göre iskontolu olurken, PD/DD çarpanına göre primli olmaktadır.

Sonuç

Senkron Güvenlik için %50 indirgenmiş nakit akımları, %20 Bist 100 Çarpanları, %10 Bilişim Endeksi Çarpanları, %10 İdari ve Destek Hizmet Sektörü Çarpanları ve %10 II. Ulusal Pazar Endeksi Çarpanları kullanılarak elde edilen 6,14 hisse fiyatına %14,5 iskonto uygulanarak elde edilen 5,25 TL halka arz fiyatını makul olarak değerlendiriyoruz.

`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 tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.`