

Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik A.Ş.

(“Kontrolmatik” veya “Şirket”)

“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. Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik 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 izahname - ihraççı bilgi dokümanı ile ekleri ve sermaye piyasası aracı notunu inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

İhraççı	Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik A.Ş. ("Kontrolmatik" veya "Şirket")
Konsorsiyum Lideri	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	Bakiyeyi Yüklenim
Talep Toplama Tarihleri – Başvuru Yerleri - Yöntemi	12-13 Ekim 2020 / Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Sermaye	30.000.000 TL
Sermaye Artırımı	6.250.000 TL
Ortak Satışı	1.000.000 TL
Halka Açılacak Oran	20%
Halka Arz Fiyatı (TL)	6,90 TL
Halka Arz İskontosu	24,2%

Kaynak: Kontrolmatik Fiyat Tespit Raporu,
Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu,
Sermaye Piyasası Aracı Notu

Kontrolmatik Hakkında

Kontrolmatik’in ana faaliyeti yurtiçi ve yurtdışı kamu kuruluşlarına ve özel ticaret kuruluşlarına başta elektrik santralleri, elektrik iletim ve dağıtım tesisleri olmak üzere petrol, gaz, şeker, gübre, kağıt, çimento, maden vb. endüstriyel proseslerde, ulaşım sektöründe ise altyapı projeleri için operasyonel teknoloji paketlerinin bilgi teknolojileri ile entegrasyon proje ve yazılımlarını gerçekleştirmek, yukarıdaki sıralanan tesis ve sektörlerin tüm elektrik, elektromekanik, mekanik, konstrüksiyon ve yapı işleri ile koruma kontrol, izleme, yazılım, haberleşme altyapıları, siber güvenlik ihtiyaçları için temel tasarım kapsamlarından başlayıp

işletmeye alınmasına kadar gerekli tüm mühendislik, tedarik, inşa, test ve devreye alma hizmetlerini uçtan uca, anahtar teslim altında sunmak ve gerçekleştirmek.

Şirket, başta enerji (elektrik üretim, iletim, dağıtım) olmak üzere, endüstriyel tesisler, maden sahaları ve işletmeleri ile ulaşım sektörlerine aşağıdaki ana faaliyet alanlarında hizmet vermektedir:

- 1- Operasyonel Teknolojiler ve Endüstriyel Yazılım-Kontrol Sistemleri
- 2- Haberleşme, Bilgi Güvenliği ve Nesnelerin İnterneti (IoT – Internet of Things)
- 3- Güç Sistemleri ve Proje Yönetimi.

Şirket, yukarıda sıralanan ana faaliyet alanlarında ürün ve hizmetler sunmakta, bu faaliyetleri doğrultusunda teknolojiler geliştirmektedir.

Ortaklık Yapısı

Şirketin halka arz öncesi ve halka arz sonrası ortaklık yapısı şu şekildedir:

Ortağın Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	(TL)	(%)	(TL)	(%)
Sami Aslanhan	15.000.000	50,0	14.500.000	40,0
Örner Ünsalan	15.000.000	50,0	14.500.000	40,0
Halka Arz Edilecek Paylar	-	-	7.250.000	20,0
TOPLAM	30.000.000	100,0	36.250.000	100,0

Kaynak: Kontrolmatik Fiyat Tespit Raporu

Önemli Hususlar

Halka Arzın Gerekçesi:

Şirket Yönetim Kurulu, 02/07/2020 tarih ve 2020/18 sayılı kararı ile 150.000.000 (yüzellimilyon) Türk Lirası kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 30.000.000 (otuzmilyon) Türk Lirası olan çıkarılmış sermayenin, tamamı nakden karşılanmak suretiyle 6.250.000 (altımilyonikiyüzellibin) Türk Lirası arttırılarak 36.250.000 (otuzaltımilyonikiyüzellibin) Türk Lirası'na çıkarılmasına oybirliği ile kara vermiştir.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri:

- a) İşletme sermayesinin güçlendirilmesi (net halka arz gelirindeki payı %35),
- b) Yeni yatırım ve kapasite artışı (net halka arz gelirindeki payı %15),
- c) Yeni Ar-Ge yatırımları finansmanı (net halka arz gelirindeki payı %30),
- d) İhracata faaliyetlerinin artırılması (net halka arz gelirindeki payı %20).

Seçilmiş Finansal Bilgiler

Finansal Durum Tablosu

(TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.06.2020
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar	22.474.454	66.673.097	141.242.681	158.136.279
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.723.066	20.676.545	21.250.923	20.170.940
Ticari Alacaklar	14.617.594	17.974.268	56.352.229	60.646.778
Diğer Alacaklar	1.815.441	3.413.820	28.591.370	36.540.752
Stoklar	1.962.581	16.059.673	8.940.726	2.496.531
Duran Varlıklar	14.670.428	16.935.534	34.754.788	34.823.913
Maddi Duran Varlıklar	10.685.976	13.782.954	12.750.696	13.004.960
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	187.970	197.094	174.749	142.352
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.554.266	1.549.633	20.164.000	20.161.690
TOPLAM VARLIKLAR	37.144.882	83.608.631	175.997.469	192.960.192

Kaynak: Kontrolmatik Fiyat Tespit Raporu

(TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.06.2020
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	20.056.008	64.941.061	124.531.541	129.997.752
Kısa Vadeli Borçlanmalar	5.066.314	5.057.180	19.088.502	45.609.543
Ticari Borçlar	8.345.540	15.717.175	50.056.407	46.428.562
Diğer Borçlar	690.033	365.992	3.873.543	1.648.360
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.596.318	6.214.287	9.055.611	12.006.792
Uzun Vadeli Borçlanmalar	5.932.091	5.190.220	5.411.878	8.035.850
Uzun Vadeli Karşılıklar	242.420	386.647	1.043.784	902.539
ÖZKAYNAKLAR	10.492.556	12.453.283	42.410.317	50.955.648
Ödenmiş Sermaye	7.000.000	7.569.565	10.000.000	30.000.000
Geçmiş Yıllar Karı/(Zararı)	(1.504.616)	(958.674)	454.243	8.108.635
Net Dönem Karı/(Zararı)	545.942	1.412.917	27.654.392	8.610.855
TOPLAM KAYNAKLAR	37.144.882	83.608.631	175.997.469	192.960.192

Kaynak: Kontrolmatik Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu

(TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.06.2019	30.06.2020
Hasılat	34.699.051	59.266.831	186.625.739	43.789.806	70.364.321
Satışların Maliyeti	-25.018.745	-42.972.386	-147.183.422	-30.103.897	-57.614.828
Brüt Kar (Zarar)	9.680.306	16.294.445	39.442.317	13.685.909	12.749.493
ESAS FAALİYET KARI / ZARARI	3.208.519	7.721.778	24.109.398	5.087.082	13.171.972
SÜRDÜRÜLEN FAAL. VERGİ ÖNCESİ Kar/Zararı	744.687	1.895.395	29.054.623	2.618.148	10.385.037
Dönem Karı/Zararı	545.942	1.405.562	27.565.179	2.750.104	8.594.404

Kaynak: Kontrolmatik Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Gedik Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerleme çalışmasında “Pazar Yaklaşımı-Çarpan Analizi” ve “Gelir Yaklaşımı-İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

1) Çarpan Analizi Yöntemi

Yurtiçi benzer şirketler olarak işlem hacmi yüksek BİST-100 şirketlerine bakıldığında Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu yeterli benzer şirket tespit edilememiştir. 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 dahil edilmiştir. Ayrıca çarpan analizine yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin de 30.06.2020 verileri son 12 ay olarak dahil edilmiştir.

Çarpan analizinin tamamında Firma Değeri / Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) çarpanının medyanı dikkate alınmıştır.

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 irdelenerek benzer şirketler seçilmiştir.

(i) Yurtdışı Benzer Şirketlerin Çarpan Analizi Sonucu

Yurtdışı Benzer Şirket Son 12 Ay (1Y2020) Medyanı	Sonuç
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
Özsermaye Değeri (TL)	276.531.308
Pay Başına Değer (TL)	9,22

Kaynak: Kontrolmatik Fiyat Tespit Raporu

(ii) Yurtiçi Ana Pazar* Çarpan Analizi Sonucu

Yurtiçi Son 12 Ay (1Y2020) Ana Pazar Şirketleri Medyanı	Sonuç
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
Özsermaye Değeri (TL)	364.276.441
Pay Başına Değer (TL)	12,14

Kaynak: Kontrolmatik Fiyat Tespit Raporu

*Finansal Hizmetler, Holding, Spor Kulüpleri ve Gayrimenkul Sektörlerinde Faaliyet Gösteren Şirketler Hariç

(iii) Yurtiçi BİST-100* Çarpan Analizi Sonucu

Yurtiçi Son 12 Ay (1Y2020) BİST-100 Şirketleri Medyanı	Sonuç
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
Özsermaye Değeri (TL)	192.269.356
Pay Başına Değer (TL)	6,41

Kaynak: Kontrolmatik Fiyat Tespit Raporu

*Finansal Hizmetler, Holding, Spor Kulüpleri ve Gayrimenkul Sektörlerinde Faaliyet Gösteren Şirketler Hariç

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Çarpanlar Analizi Sonucu	Ağırlık	Sonuç
Yurtdışı Benzer Şirketler Son 12 Ay (1Y2020)		
Özsermaye Değeri (TL)	25%	276.531.308
Pay Başına Değer (TL)		9,22
Yurtiçi Ana Pazar Şirketleri Son 12 Ay (1Y2020)		
Özsermaye Değeri (TL)	25%	364.276.441
Pay Başına Değer (TL)		12,14
Yurtiçi BİST-100 Şirketleri Son 12 Ay (1Y2020)		
Özsermaye Değeri (TL)	50%	192.269.356
Pay Başına Değer (TL)		6,41
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	100%	256.336.615
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer (TL)		8,54

Kaynak: Kontrolmatik Fiyat Tespit Raporu

2) “İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)” Analizi Yöntemi

Firmaya serbest nakit akımları (SNA) ve uç değer, %16,91 ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti ile indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri 290.113.052 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer ise 9,67 TL'ye tekabül etmektedir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Özet Sonuçları	
SNA'nın Bugünkü Değeri (TL)	94.026.948
Uç Değer Büyümesi	5,0%

Uç Değerin Bugünkü Değeri (TL)	253.186.700
Firma Değeri (TL)	347.213.648
-Finansal Borçlar (TL)	58.709.673
+Nakit ve Nakit Benzerleri (TL)	1.609.077
Özsermaye Değeri (TL)	290.113.052
Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)	9,67

Kaynak: Kontrolmatik Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 273.224.834 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirket'in halka arz pay başına değeri 9,11 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Sonuç (TL)
İNA analizine göre Özsermaye Değeri	50%	290.113.052
Pay Başına Değer		9,67
Çarpanlar analizine göre Özsermaye Değeri	50%	256.336.615
Pay Başına Değer		8,54
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	273.224.834
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		9,11

Kaynak: Kontrolmatik Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan pay birim değerine %24,2 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 6,90 TL olarak belirlenmiştir.

Genel Değerlendirme

- ✓ Raporda Şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Çarpan analizinin tamamında medyan değerlerin kullanılmasının makul olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ Şirket'in 30.06.2020 tarihli bilançosundaki net finansal borç ve 01.07.2019-30.06.2020 döneminde oluşan FAVÖK değerinin düzeltilmeye tabi tutularak çarpan analizinde kullanılmasını doğru bulmaktayız.
- ✓ Yurtdışı benzer şirketler piyasa çarpanları analizi yönteminde aykırı değerlerin hariç tutulmasını makul bulmaktayız.
- ✓ Piyasa çarpanları analizi yönteminde, Firma Değeri/Satışlar ve Fiyat/Kazanç yöntemlerinin de özsermaye değeri hesaplanmasına dahil edilebileceğini düşünmekteyiz.
- ✓ Piyasa çarpanları analizi yönteminde, yurtiçi benzer şirketlerin yanı sıra yurtdışı benzer şirketlerin de değerlendirme çalışmasına dahil edilmesinin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ İndirgenmiş nakit akımları analizinde kullanılan satış gelirleri, satışların maliyeti, faaliyet giderleri, net işletme sermayesi, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti

gibi tahmin yapılarak elde edilen sonuçların projeksiyonların ve varsayımların farklılaşması halinde farklı pay değerine ulaşılacağına dikkat çekerek.

Sonuç

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpanlarına göre hesaplanan iskonto uygulanmış 6,90 TL pay başına değeri, yukarıda belirttiğimiz çekinceler dışında, makul bulmaktayız.

‘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.’