

Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik A.Ş.

Halka arz fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirme raporu



9 Ekim 2020

1. Amaç

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden, TSKB A.Ş. tarafından, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("**Gedik Yatırım**") Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik A.Ş. ("**Kontrolmatik**" **ve/veya "Şirket"**) için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı TSKB A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Kontrolmatik'in ana faaliyeti, yurtiçi ve yurtdışı kamu kuruluşlarına ve özel ticari kuruluşlara başta üretim santralleri, elektrik iletim ve dağıtım tesisleri olmak üzere petrol, gaz, şeker, gübre, kağıt, çimento, maden gibi endüstriyel proseslerde, ulaşım sektöründe ise altyapı projeleri için operasyonel teknoloji çözümleri sunmak, operasyonel teknoloji paketlerinin bilgi teknolojileri ile entegrasyon proje ve yazılımlarını gerçekleştirmektir. Şirket, söz konusu tesis ve sektörlerin tüm elektrik, elektromekanik, mekanik, konstrüksiyon ve yapı işleri ile koruma, kontrol, izlem, 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 tek bir çatı altında sunmaktadır.

Kontrolmatik, faaliyetleri doğrultusunda teknolojiler geliştirmekte, uzun süreli çözüm ortaklığı ve partnerlik sözleşmeleri imzaladığı ve birlikte iş planları oluşturduğu uluslararası şirketler ile kendine ait tasarım, yazılım, ürün ve çözümler ile sistem entegrasyonu veya anahtar teslim projelere ürün ve hizmet satışı gerçekleştirmektedir.

Kontrolmatik'in finansal tablo dönemleri itibarıyla hasılatının dağılımı aşağıdaki tablolarda yer almaktadır:

Hasılatın Bölgesel Dağılımı (TL)	2017	Pay	2018	Pay	2019	Pay	1Y2020	Pay
Yurtiçi Satışlar	26,245,925	75.64%	34,411,575	58.06%	77,429,259	41.49%	38,312,466	54.45%
Yurtdışı Satışlar	8,452,059	24.36%	24,839,449	41.91%	109,192,680	58.51%	31,983,367	45.45%
Diğer	1,067	0.00%	15,807	0.03%	3,800	0.00%	68,488	0.10%
Toplam	34,699,051	100.00%	59,266,831	100.00%	186,625,739	100.00%	70,364,321	100.00%

Hasılatın Sektörel Dağılımı (TL)	2017	Pay	2018	Pay	2019	Pay	1Y2020	Pay
Enerji	14,324,158	41.28%	44,821,752	75.63%	141,672,077	75.91%	52,238,036	74.24%
Endüstriyel Tesisler	14,463,523	41.68%	7,421,011	12.52%	30,204,238	16.18%	10,019,727	14.24%
Ulaşım	5,226,879	15.06%	5,231,184	8.83%	6,231,274	3.34%	1,351,490	1.92%
Malzeme	684,491	1.97%	1,792,884	3.03%	8,518,150	4.56%	6,755,068	9.60%
Toplam	34,699,051	100.00%	59,266,831	100.00%	186,625,739	100.00%	70,364,321	100.00%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

9 Ekim 2020

3. Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik A.Ş.
Borsa Kodu	KONTR
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Aracılık Türü	Bakiyeyi Yüklenim
Talep Toplama Tarihleri	12 - 13 Ekim 2020
Halka Arz Fiyatı	6,90 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	<u>Toplam 7.250.000 TL</u> (6.250.000 TL Sermaye Artırımı + 1.000.000 TL Ortak Satışı)
Halka Arz Büyüklüğü	50.025.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%20

Kaynak: Gedik Yatırım

Arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Ortağın Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Sami Aslanhan	15,000,000	50	14,500,000	40
Ömer Ünsalan	15,000,000	50	14,500,000	40
Halka Arz Edilecek Paylar	-	-	7,250,000	20
Toplam	30,000,000	100	36,250,000	100

Kaynak: İzahname

Sermaye artırımı kapsamında elde edilmesi beklenen nakit girişinin %35'i işletme sermayesinin güçlendirilmesinde, %30'u yeni AR-Ge yatırımları finansmanında, %20'si ihracata yönelik faaliyetlerin artırılmasında ve %15'i yeni yatırım ve kapasite artışında kullanılacaktır.

4. Değerleme Çalışması Hakkında

Kontrolmatik'in sermaye artırımı ve ortak satışı yolu ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde Piyasa Çarpanları yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılmıştır. Şirket değerlemesinde bu yöntemler eşit ağırlıklandırılmıştır.

A) Piyasa Çarpanları Yöntemi

Çarpan Analizinde Ana Pazar ve BIST-100'de işlem gören finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörleri dışı şirketler ile yurtdışı seçilmiş benzer şirketlerin değerleri kullanılmıştır. Analizin tamamında FD/FAVÖK (Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kâr) çarpanı kullanılmıştır. Hesaplamalarda halka açık ortaklıkların 24 Ağustos 2020 tarihi itibarıyla geçerli oranları kullanılmıştır. Analizde Kontrolmatik'e ait 30 Haziran 2020 tarihli net borç verileri ile yıllıklandırılmış FAVÖK rakamı kullanılmıştır.

9 Ekim 2020

Çarpan Analizi Sonucu	Yurtdışı Benzer Şirketler	Ana Pazar Endeksi	BIST-100 Endeksi
FD/FAVÖK Çarpanı (Son 12 Ay - 1Y2020)	11.8	14.8	8.8
FAVÖK (TL, Son 12 Ay)	28,392,650	28,392,650	28,392,650
Firma Değeri (TL)	333,631,904	421,377,037	249,369,952
Net Borç (TL)	57,100,596	57,100,596	57,100,596
Özsermaye Değeri (TL)	276,531,308	364,276,441	192,269,356
Pay Başına Değer (TL)	9.22	12.14	6.41
Ağırlık (%)	25	25	50
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		256,336,615	
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		8.54	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı benzer şirketler, BIST-100 şirketleri ve Ana Pazar şirketlerinin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanına göre hesaplanan özsermaye değerlerinin ağırlıklandırıldığı çarpan analizine göre, Kontrolmatik özsermaye değeri 256.336.615 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer ise 8,54 TL'ye tekabül etmektedir.

B) İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

İNA yönteminde 5 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2020-2024 yılları için projekte edilmiştir.

Sermaye maliyetleri belirlenirken, risksiz getiri oranı olarak 10 yıllık devlet tahvilinin son bir yıllık performansı değerlendirilmiş ve Gedik Yatırım tarafından makul görülen %13,50 oranı dikkate alınmıştır. Sermaye piyasası risk primi %5,23 olarak alınmıştır. 2020 ilk 6 aylık dönemi itibarıyla bilançoda yer alan finansal borç/öz kaynak oranının ileride de yükselmeyeceği, iş modelinin %69,59 özsermaye finansmanı ile yapılacağı öngörülmüştür. Beta değeri 1 olarak kabul edilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)	
Risksiz Faiz Oranı	13.50%
Piyasa Risk Primi	5.23%
Beta	1.00
Sermaye Maliyeti	18.73%
Özkaynak Oranı	69.59%
Borçlanma Maliyeti	16.00%
Vergi Oranı	20.00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	12.80%
Borç Oranı	30.41%
AOSM	16.93%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ve gelir tablosu projeksiyonunun oluşturulmasında aşağıda yer alan varsayımlar ve Şirket beklentileri kullanılmıştır:

- Şirket'in geçmiş 3 yıl içerisinde (2017-2019) satışlarının ve FAVÖK'ünün bileşik yıllık büyüme oranı (BYBO) sırasıyla %132 ve %208 iken projeksiyon döneminde satışların ve FAVÖK'ün 2019-2024 yılları arası BYBO'su sırasıyla %26 ve %32 olacağı öngörülmüştür.

9 Ekim 2020

- Nakit dönüşüm süresi son 3 yıl ortalaması (62 gün) dikkate alınarak 60 gün olarak kabul edilmiştir.

Bu varsayımlarla birlikte İNA analizi sonucunda Kontrolmatik için özsermaye değeri 290.113.052 TL olarak hesaplanmıştır. Böylece pay başına değer 9,67 TL olarak ortaya çıkmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi Özeti	
Serbest Nakit Akımları'nın Bugünkü Değeri	94,026,948
Uç Değerin Bugünkü Değeri	253,186,700
Firma Değeri	347,213,648
- Finansal Borçlar	58,709,673
+ Nakit ve Nakit Benzerleri	1,609,077
Özsermaye Değeri	290,113,052
Tahmini Birim Pay Değeri	9.67

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. Değerlendirme ve Sonuç

Kontrolmatik için halka arz öncesi 273.224.834 TL değer tespit edilirken, pay başına değer 9,11 TL'ye karşılık gelmektedir. %24,2 oranında halka arz iskontosu uygulanarak Kontrolmatik'in halka arz fiyatı 6,90 TL olarak tespit edilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Piyasa Çarpanları	256,336,615	50%	128,168,308
İNA Değeri	290,113,052	50%	145,056,526
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)			273,224,834
Pay Başına Değer (TL)			9.11
Halka Arz İskontosu			24.20%
Halka Arz Fiyatı (TL)			6.90

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamalar kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir.
- Özsermaye değerinin hesaplanmasında Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemlerinin eşit ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Uygulanan %24,2 oranındaki halka arz iskontosunu makul buluyoruz.

Değerlendirmemiz sonucunda %24,2 oranında halka arz iskontosu uygulanarak hesaplanan 6,90 TL hisse başı fiyatı makul buluyoruz.