

Kontrolmatik Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu**1- Amaç**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik A.Ş. ("KONTR", "Kontrolmatik" veya "Şirket") için Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") tarafından hazırlanarak 28.09.2020 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; Kontrolmatik'in halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

2- Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)	- Ödenmiş Sermaye : 30.000.000 TL - Halka Arz Şekli : Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı - Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı : 6.250.000 TL - Halka Arz Miktarı - Ortak Satışı : 1.000.000 TL - Halka Arz Miktarı - Toplam : 7.250.000 TL - Halka Arz Oranı (Halka Açıklık) : 20,00%									
Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	- Halka Arz Fiyatı : 6,90 TL - Halka Arz Öncesi Şirket Değeri : 207 milyon TL - Halka Arz Büyüklüğü : 50 milyon TL - Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri : 250,1 milyon TL									
Yatırımcı Grupları ve Tahsisatlar	<table border="1"><thead><tr><th>Yatırımcı Grubu</th><th>Satış Payı</th><th>Satış Miktarı</th></tr></thead><tbody><tr><td>- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar</td><td>50%</td><td>3.625.000</td></tr><tr><td>- Yurtiçi ve Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar</td><td>50%</td><td>3.625.000</td></tr></tbody></table>	Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı	- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	50%	3.625.000	- Yurtiçi ve Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar	50%	3.625.000
Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı								
- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	50%	3.625.000								
- Yurtiçi ve Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar	50%	3.625.000								
Talep Toplama Yöntemi	- Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış									
Aracılık Yöntemi	- Bakiyeyi Yüklenim									
Fiyat İstikrarı	Şirket paylarının borsada işlem görmeye başlamasını takiben 30 gün boyunca fiyat istikrarı işlemlerinde bulunulması planlamakta olup, fiyat istikrarı işlemlerinde halka arzdan elde edilecek brüt fon tutarının %20'si olan 10.005.000 TL'lik fon kaynak olarak kullanılacaktır.									
Lock-up (Satmama Taahhüdü)	- Şirket ortakları sahip oldukları payları 1 yıl boyunca satmama, Şirket 1 yıl bedelli sermaye artırımını yapmama taahhüdü vermiştir.									
BİST İşlem Kodu	- KONTR									
Talep Toplama Tarihleri	- 12 - 13 Ekim 2020									

3- Şirkete İlişkin Bilgiler

30.06.2020 dönemi itibarıyla 138 personelden oluşan kadrosu, 6 teknik ve 5 idari bölümü ile Irak, Kuveyt, Gine ve Kenya'da bulunan mevcut projelerine ait proje ofisleri ve İstanbul'da bulunan merkez ofisi ile 24 farklı ülkede 300'ün üzerinde proje tamamlamış olarak faaliyetlerine devam eden Kontrolmatik, yurtiçi ve yurtdışındaki müşterilerine ağırlıklı olarak enerji kaynaklarını verimli kullanmak için farklı projeler ve hizmetler sunmaktadır.

Kontrolmatik, 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 söz konusu ana faaliyet alanlarında ürün ve hizmetler sunmakta, bu faaliyetleri kapsamında teknolojiler geliştirmekte, uzun süreli çözüm ortaklığı ve partnerlik sözleşmeleri imzaladığı ve birlikte iş planları oluşturduğu uluslararası şirketler ile uzun süreli çözüm ortaklıkları kurarak, kendine ait tasarım, yazılım, ürün ve çözümler ile sistem entegrasyonu veya anahtar teslim projelere ürün ve hizmet satışları gerçekleştirmektedir.

1- Operasyonel Teknolojiler ve Endüstriyel Yazılım-Kontrol Sistemleri

Kontrolmatik, sistem entegratörü olarak müşterilerin ihtiyaç duyduğu kontrol, otomasyon, koruma, acil durdurma sistemleri ve endüstriyel yazılımlara ilişkin projeler üstlenmekte olup, aldığı anahtar teslim EPC projelerde mühendislik, dizayn, satın alma, montaj, kurulum, test ve devreye alma faaliyetlerini tek bir sözleşme kapsamında ana yüklenici olarak müşterilerine sunmaktadır.

Kontrolmatik, endüstriyel kontrol sistemleri alanında bağımsız bir kuruluş olan CFE Media and Technology'nin Global Sistem Entegratörü Veri Tabanında yayınlanan listeye göre, 2020 yılı itibarıyla dünyada 37. Büyük sistem entegratörü seçilmiştir.

1- Haberleşme, Bilgi Güvenliği ve Nesnelerin İnterneti (IoT – Internet of Things)

Kontrolmatik endüstriyel haberleşme alanında, uçtan uca çözüm üreten ve geliştirici (tedariği yapılan donanım üzerinde geliştirilen yazılımlar) olarak hizmet verebilmektedir.

2- Güç Sistemleri ve Proje Yönetimi

Kontrolmatik sektörde enerji santrallerinin, elektrik dağıtım ve iletim merkezlerinin planlanması ve yapımı için gerekli tüm mühendislik çalışmalarını gerçekleştirmekte, enerji santrallerinde gerekli kontrol sistemlerini ve gerekli elektrik ve operasyonel teknoloji altyapısını tedarikiyle birlikte kurmakta ve işletmeye hazır hale getirmektedir. Elektriğin iletimi ve dağıtımı için gerekli trafo merkezlerindeki tüm teknoloji ve altyapı paketlerini sağlayarak Anahtar Teslim Proje Üreten EPC hizmeti sunmaktadır.

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı
Sami Aslanhan	15.000.000	50,00%	14.500.000	40,00%
Ömer Ünsalan	15.000.000	50,00%	14.500.000	40,00%
Halka Açık Kısım	-	-	7.250.000	20,00%
Toplam	30.000.000	100%	36.250.000	100%

4- Finansal Tablolar

Bilanço (TL)	30.06.2020	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
Dönen Varlıklar	158.136.279	141.242.681	66.673.097	22.474.454
Nakit ve Nakit Benzerleri	20.170.940	21.250.923	20.676.545	1.723.066

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirmeye hakkındadır. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Ticari Alacaklar	60.646.778	56.352.229	17.974.268	14.617.594
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	54.011.683	52.024.328	14.587.978	12.401.091
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	6.635.095	4.327.901	3.386.290	2.216.503
Diğer Alacaklar	36.540.752	28.591.370	3.413.820	1.815.441
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	24.824.165	17.165.790	1.706.907	1.665.726
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	11.716.587	11.425.580	1.706.913	149.715
Stoklar	2.496.531	8.940.726	16.059.673	1.962.581
Peşin Ödenmiş Giderler	32.508.640	14.315.256	6.837.065	1.873.961
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	16.534.280	5.194.923	6.616.222	1.839.204
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	15.974.360	9.120.333	220.843	34.757
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Alacaklar	3.604.792	9.265.763	1.313.557	130.321
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.030.571	1.325.317	162.521	66.283
Diğer Dönen Varlıklar	137.275	1.201.097	235.648	285.207
Duran Varlıklar	34.823.913	34.754.788	16.935.534	14.670.428
Diğer Alacaklar	0	0	7.161	0
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	0	0	7.161	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-26.703	-14.107	4.590	0
Maddi Duran Varlıklar	13.004.960	12.750.696	13.782.954	10.685.976
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	142.352	174.749	197.094	187.970
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	20.161.690	20.164.000	1.549.633	1.554.266
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.252.812	1.319.440	832.089	527.512
Peşin Ödenmiş Giderler	288.802	360.010	562.013	1.714.704
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	288.802	360.010	562.013	615.521
<i>İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	0	0	0	1.099.183
Toplam Varlıklar	192.960.192	175.997.469	83.608.631	37.144.882
Kısa Vadeli Yükümlülükler	129.997.752	124.531.541	64.941.061	20.056.008
Kısa Vadeli Borçlanmalar	45.609.543	19.088.502	5.057.180	5.066.314
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5.064.280	5.359.386	3.999.027	2.448.842
Ticari Borçlar	46.428.562	50.056.407	15.717.175	8.345.540
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	46.428.562	50.056.407	15.170.133	7.930.677
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	0	0	547.042	414.863
Diğer Borçlar	1.648.360	3.873.543	365.992	690.033
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	455.860	411.946	28.315	2.702
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	1.192.500	3.461.597	337.677	687.331
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.209.108	1.494.990	890.468	623.083
Ertelenmiş Gelirler	24.857.550	42.615.931	38.095.248	2.167.234
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	24.086.730	42.036.351	33.454.533	2.167.234
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	770.820	579.580	4.640.715	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	724.974	512.851	290.437	158.323
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	724.974	512.851	290.437	158.323
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	2.498.952	1.092.370	0	35.021
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	990.192	0	62.051	284.385
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	966.231	437.561	463.483	237.233
Uzun Vadeli Yükümlülükler	12.006.792	9.055.611	6.214.287	6.596.318
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8.035.850	5.411.878	5.190.220	5.932.091
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	3.068.403	2.599.949	637.420	327.298
Uzun Vadeli Karşılıklar	902.539	1.043.784	386.647	242.420
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar</i>	902.539	1.043.784	386.647	242.420
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0	0	94.509
Özkaynaklar	50.955.648	42.410.317	12.453.283	10.492.556
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	51.044.667	42.482.885	12.448.638	10.492.556
Ödenmiş Sermaye	30.000.000	10.000.000	7.569.565	7.000.000

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	4.314.878	4.363.951	4.414.531	4.440.931
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)</i>	4.314.878	4.363.951	4.414.531	4.440.931
- Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)	4.454.288	4.454.288	4.454.288	4.454.288
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-139.410	-90.337	-39.757	-13.357
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	10.299	10.299	10.299	10.299
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	8.108.635	454.243	-958.674	-1.504.616
Net Dönem Karı veya Zararı	8.610.855	27.654.392	1.412.917	545.942
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-89.019	-72.568	4.645	0
Toplam Kaynaklar	192.960.192	175.997.469	83.608.631	37.144.882

Kar veya Zarar Kısmı (TL)	30.06.2020	30.06.2019	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
Hasılat	70.364.321	43.789.806	186.625.739	59.266.831	34.699.051
Satışların Maliyeti	-57.614.828	-30.103.897	-147.183.422	-42.972.386	-25.018.745
Brüt Kar (Zarar)	12.749.493	13.685.909	39.442.317	16.294.445	9.680.306
Genel Yönetim Giderleri	-3.329.342	-5.388.746	-8.829.244	-6.829.922	-5.245.203
Pazarlama Giderleri	-616.033	-2.077.300	-4.644.716	-3.514.322	-2.438.315
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-5.000	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	16.480.226	7.879.882	18.819.228	12.734.331	3.911.336
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-12.107.372	-9.012.663	-20.678.187	-10.962.754	-2.699.605
Esas Faaliyet Karı / Zararı	13.171.972	5.087.082	24.109.398	7.721.778	3.208.519
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	491.100	0	9.755.122	0	359.598
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	0	0	-3.500.000	-435.000
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü	-12.596	-5.902	-18.697	-5.410	0
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	13.650.476	5.081.180	33.845.823	4.216.368	3.133.117
Finansman Gelirleri	134.431	244.253	758.476	63.901	72.411
Finansman Giderleri	-3.399.870	-2.707.285	-5.549.676	-2.384.874	-2.460.841
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	10.385.037	2.618.148	29.054.623	1.895.395	744.687
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-1.790.633	131.956	-1.489.444	-489.833	-198.745
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	8.594.404	2.750.104	27.565.179	1.405.562	545.942
Dönem Karı (Zararı)	8.594.404	2.750.104	27.565.179	1.405.562	545.942

5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

Sermaye artırımı ve ortak satışı ile gerçekleştirilecek halka arzda Şirket tarafından elde edilecek 43,1 milyon TL'lik halka arz gelirinden 2,4 milyon TL olan maliyet çıktıktan sonra şirket tarafından 40,7 milyon TL net kaynak elde edilmesi öngörülmektedir. Halka arzdan elde edilecek kaynağın %35'inin işletme sermayesinin güçlendirilmesinde, %15'inin yeni yatırım ve kapasite artışında, %30'unun yeni AR-GE yatırımlarının finansmanında ve %20'si ise ihracata yönelik faaliyetlerin artırılmasında kullanılması planlanmaktadır.

- İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi

Şirket'in iş planları ve orta vadede hedeflediği projeler göz önünde bulundurularak ileriye dönük fırsatların değerlendirilebilmesi için sermayesinin güçlendirilmesi hedeflenmekte olup, bu doğrultuda net halka arz gelirin yaklaşık %35'inin işletme sermayesinin güçlendirilmesinde kullanılması planlanmaktadır.

- Yeni Yatırım ve Kapasite Artışı

Şirket'in faaliyet kapasitesinin artırılması ve yeni yatırımların devreye alınması amacıyla halka arz gelirin yaklaşık %15'inin aşağıda belirtilen üç ana başlıkta makine, ekipman ve altyapı yatırımı yapılmasının finansmanında kullanılması planlanmaktadır.

- (i) Mühendislik geliştirme yazılımı ve bilgi teknolojileri altyapısı kapasite artışı kapsamında çeşitli yatırımların yapılması,
- (ii) Mobil trafo merkezi, mobil dağıtım merkezi (e-house) ve enerji santrali kontrol sistemi ürünleri için yeni üretim hatlarının kurulması ve gerekli ekipmanların alımı,
- (iii) Planlanan AR-GE çalışmaları neticesinde geliştirilebilecek ürünlerin seri üretim tesisi altyapısı için gerekli yatırım ve teçhizat alımı.

- Yeni AR-GE Yatırımlarının Finansmanı

Halka arzdan elde edilecek gelirin yaklaşık %30'unun, Şirket'in rekabet gücünün artırılması ve yeni ürün/hizmet geliştirme kabiliyetinin geliştirilmesi amacıyla AR-GE imkan ve çalışmalarının oluşturulmasına yönelik yatırımların finansmanında kullanılması hedeflenmektedir.

- İhracata Yönelik Faaliyetlerin Artırılması

Yeni ülke pazarlarına girilmesi, bölge ofislerinin açılması, ihracata yönelik işgücünün artırılması, satış-dağıtım olanaklarının artırılması, tanıtım, fuar ve sair organizasyonlara daha fazla katılım, yeni iş bağlantılarının kurulması ve genel olarak satış ve pazarlama faaliyetlerinin daha etkin hale getirilmesi amacıyla halka arz gelirin yaklaşık %20'sinin ihracata yönelik faaliyetlerin artırılması amacıyla kullanılması planlanmaktadır.

6- Halka Arz Teşviki

Şirket paylarının borsada işlem görmeye başlamasını takiben 30 gün boyunca fiyat istikrarı işlemlerinde bulunulması planlamakta olup, fiyat istikrarı işlemlerinde halka arzdan elde edilecek brüt fon tutarının %20'si olan 10.005.000 TL'lik fon kaynak olarak kullanılacaktır.

7- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 02.09.2020 tarihli fiyat tespit raporunda, Şirketin bağımsız denetimden geçmiş 2017, 2018 ve 2019 yılsonu dönemleri ile 30.06.2019 ve 30.06.2020 ara döneme ilişkin finansal tablolarından hareketle halka arz fiyatının belirlenmesinde 2 değerlendirme yönteminin uygulanmasına karar verilmiştir.

- Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)
- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi – İNA)

a) Pazar Yaklaşımı

Kontrolmatik'in Çarpan Analizi yöntemiyle piyasa değeri tespit edilirken, yurtiçi benzer şirketlere bakıldığında Şirket'in faaliyetleri ile 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 dikkate alınmış olup, ayrıca yurtdışı seçilmiş benzer şirketlerin de 30.06.2020 verileri son 12 ay olarak dahil edilmiştir.

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

Şirketin finansal tablolarında nakit ve nakit benzerleri içerisinde yer alan bloke mevduatlar, Şirketin projeleri için bankalardan alması gereken teminat mektupları karşılıklarından oluşmakta olup, 30.06.2020 dönemi itibarıyla 18.561.863 TL olan bloke mevduatlar net finansal borçluluk hesaplamasında nakit ve nakit benzerlerinden düşülmüştür. Bu doğrultuda Şirketin 30.06.2020 dönemi itibarıyla düzeltilmiş net finansal borçluluk tutarı 57.100.596 TL olarak hesaplanmıştır. Aynı şekilde teminat mektubu giderleri de faaliyetlere

ilişkin gider olarak değerlendirilerek FAVÖK'ten düşükmüş olup, bu doğrultuda düzeltilmiş FAVÖK 28.392.650 TL olarak hesaplanmıştır.

Seçilmiş 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. Seçilmiş yurt dışı benzer 15 şirketin 5'i aykırı FD/FAVÖK değerlerine sahip olmasından dolayı analiz dışında tutulmuştur.

Yurtdışı Benzer Şirketler (Milyon Dolar)	Piyasa Değeri	Firma Değeri	FAVÖK	FD/FAVÖK
Leidos Holdings	12.886	17.865	1.270	14,1x
Avanceon LP	78	74	7	10,2x
Avid Solutions	359	563	50	11,2x
Science Application	4.793	7.747	552	14,0x
Mantech International	3.036	3.154	236	13,4x
ICF International	1.291	1.885	164	11,5x
Serco Group	2.255	2.890	355	8,1x
Caci International	5.868	7.583	632	12,0x
Streamax Tech	4.468	4.337	36	36,6x
Secunet Security	4.844	4.608	50	33,0x
Medyan				12,7x
Medyan (Aykırı Değerler Elenmiş)				11,8x

Yurtdışı Benzer Şirket Son 12 Ay (1Y2020) Medyanı

FD/FAVÖK Çarpanı (x)	11,8
Son 12 Ay (1Ç2020) 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	9,22
Özsermaye Değeri	276.531.308
Pay Başına Değer	9,22

Yurtiçi Ana Pazar Endeksi Son 12 Ay (1Y2020) Medyanı

FD/FAVÖK Çarpanı (x)	14,8
Son 12 Ay (1Ç2020) 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	12,14
Özsermaye Değeri	364.276.441
Pay Başına Değer	12,14

Yurtiçi BİST-100 Endeksi Son 12 Ay (1Y2020) Medyanı

FD/FAVÖK Çarpanı (x)	8,8
Son 12 Ay (1Ç2020) 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	6,41
Özsermaye Değeri	192.269.356
Pay Başına Değer	6,41

Kontrolmatik'in yurtdışı benzer şirketler, BİST-100 şirketleri ve Ana Pazar şirketlerinin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanına göre hesaplanan özsermaye değerlerinin aşağıdaki tablodaki gibi ağırlıklandırılması sonucunda özsermaye değeri 256.336.615 TL olarak hesaplanırken, pay başına değer ise 8,54 TL'ye tekabül etmektedir.

Çarpanlar Analizi Sonucu

	Ağırlık (%)	Sonuç
Yurtdışı Benzer Şirket Son 12 Ay (1Y2020) Medyanı		
Özsermaye Değeri		276.531.308
Pay Başına Değer	25%	9,22
Yurtiçi Ana Pazar Endeksi Son 12 Ay (1Y2020) Medyanı		
Özsermaye Değeri		364.276.441
Pay Başına Değer	25%	12,41
Yurtiçi BİST-100 Endeksi Son 12 Ay (1Y2020) Medyanı		
Özsermaye Değeri		192.269.356
Pay Başına Değer	50%	6,41
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	256.336.615
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		8,54

b) Gelir Yaklaşımı Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

Şirket için yapılan İNA çalışmasında;

- Şirketin Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin (AOSM) %16,93 olarak hesaplanmasında risksiz faiz oranı %13,50, Piyasa Risk Primi %5,23, beta katsayısı 1, borçluluk oranını %30,41 ve vergi oranı ise %20,00 olmak üzere vergi sonrası borçlanma maliyeti %12,80 olarak alınmıştır.

- Şirketin 2024 yılından sonrasındaki nihai değer hesaplamasında nihai büyüme oranı %5 olarak kullanılmıştır.

- Şirketin cirosunun 2020 yılında %32,5, 2021 yılında %37,5, 2022 yılında %24,0, 2023 yılında %20,0 ve 2024 yılında da %18,5 oranında artacağı öngörülmüştür.

- Şirketin brüt kar marjının %22,1 seviyesinden %26,1 seviyesine kadar kademeli olarak yükseleceği,

- FAVÖK marjının da %14,4 - %17,4 aralığında değişeceği,

- Yatırım harcamalarının 2020 yılı için 4,1 milyon TL, 2021 yılı için 4,3 milyon TL, 2022 yılı için 6,0 milyon TL, 2023 yılı için 6,4 milyon TL ve 2024 yılı için ise 6,6 milyon TL olacağı,

- Net işletme sermayesi hesaplamasında Şirket'in son 3 yıllık ortalama tahsilat, ortalama stokta kalma ve ortalama borç ödeme süreleri incelenmiş ve ortalama tahsilat süresinin 120 gün, ortalama stokta kalma süresinin 60 gün, ortalama borç ödeme süresinin 120 gün olacağı ile birlikte nakit dönüşüm süresinin ortalama 60 gün olacağı,

- Bu doğrultuda Şirket'in İNA yöntemine göre özsermaye değeri 290.113.052 TL olarak hesaplanmış olup, pay başına değeri 9,67 TL'ye denk gelmektedir.

c) Sonuç

Kontrolmatik'in şirket değerinin belirlenmesinde Pazar Yaklaşımı Yöntemi ve İNA Yöntemine eşit ağırlık verilerek 273.224.834 TL değere ulaşılmış olup, bu doğrultuda pay başına değer ise 9,11 TL'ye denk gelmektedir.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Sonuç
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		273.224.834
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		9,11
İskontolu Özsermaye Değeri (%24,2) (*)		207.000.000
İskontolu Pay Başına Değer (%24,2)		6,90

(*) Yuvarlama yapılmıştır.

Halka arz fiyatının belirlenmesinde %24,2 oranında halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatının 6,90 TL olarak belirlendiği görülmektedir.

8 – Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Kontrolmatik fiyat tespit raporunda yer alan bilgi ve veriler yeterince açıklayıcı verilerle desteklenmiştir.
- Fiyat tespitine ilişkin olarak kullanılan değerlendirme yöntemlerinin uygun ve yeterli olduğunu düşünmekteyiz.
- Piyasa çarpanları analizi yönteminde yurt dışı benzer şirketlerin de değerlemeye dahil edilmesini ve aykırı FD/FAVÖK değerlerinin hariç tutulmasının makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Piyasa çarpanları analizi yönteminde F/K, PD/DD ve FD/S çarpanlarına göre de hesaplama yapılabileceğini düşünmekteyiz.
- Net finansal borçluluk hesaplamasında; Nakit ve nakit benzerleri içerisinde yer alan Şirketin projeleri için bankalardan alması gereken teminat mektupları karşılıklarına ilişkin tutarların nakit ve nakit benzerleri tutarından düşülmesinin, teminat mektubu giderlerinin de faaliyetlere ilişkin gider olarak değerlendirilip FAVÖK'ten düşülmesinin ve bu doğrultuda düzeltilmiş FAVÖK tutarının değerlendirilmede baz alınmasının makul olduğunu düşünmekteyiz.
- İNA analizinde 5 yıllık projeksiyon döneminin dikkate alınmasının makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Kullanılan %16,93 oranındaki ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile güncel veriler dikkate alındığında muhafazakar bir yaklaşım uygulandığını düşünmekteyiz.
- Özsermaye değerinin hesaplanmasında Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinin eşit ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Bu doğrultuda %24,2 oranında halka arz iskontosu ile 6,9 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.