



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**

3 Mart 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 Ana Pazar Çarpan Değerleri

Yurtiçi çarpan analizinde, 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.

Yurtiçi 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 değerlemede 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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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)" faturalandırmaları 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 öngörülüş 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 öngörülüştür.

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. 31.12.2020 GERÇEKLEŞMELERİ

Kontrolmatik Gelir Tablosu Tahmin & Gerçekleşmeler, TL	Tahmin	Gerçekleşmiş	Gerçekleşme Oranı
	2020/12	2020/12	2020/12
Satış Hasılatı	247.208.153	201.141.518	81%
Brüt Kar	54.581.990	47.572.089	87%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>22,10%</i>	<i>23,65%</i>	<i>107%</i>
Faaliyet Giderleri*	21.044.471	19.345.607	92%
<i>Ciro Payı</i>	<i>8,50%</i>	<i>9,62%</i>	<i>113%</i>
Faaliyet Karı*	33.537.519	28.226.482	84%
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	<i>13,60%</i>	<i>14,03%</i>	<i>103%</i>
Amortisman	2.109.162	1.755.524	83%
FAVÖK*	35.646.681	29.982.006	84%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>14,40%</i>	<i>14,91%</i>	<i>104%</i>
Yatırım Harcaması	4.111.248	1.971.608	48%
İşletme Sermayesi	49.609.339	74.766.744	151%
İlave İşletme Sermayesi	34.372.791	59.530.196	173%

* Genel Yönetim Giderleri'nde sınıflanmış olan halka arza ilişkin tek seferlik 3.139.315 TL'lik gider hariç

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) metoduna göre 2020 yılsonu satış hasılatı 247.208.153 TL olarak tahmin edilmiştir. 31.12.2020 itibariyle gerçekleşen satış rakamı ise 201.141.518 TL'dir. Gerçekleşme oranı %81 olmuştur.

2020 Mart ayından itibaren tüm dünyada ve ülkemizde olumsuz etkilerini hissettiren Covid-19 salgını nedeniyle bilhassa yurt dışında yaşanan yavaşlamalar ve kapanmalar yurt dışındaki projelerimizi olumsuz etkilemiş, bu yavaşlama ve kapanmalara bağlı olarak, tedarikçilerin malzeme sevkiyatlarında yaşanan gecikmeler, proje sahalarına iş gücü ve malzeme sevkiyatının durma noktasına gelmesi, iş yapılan projelerin bulunduğu ülkelerdeki bürokratik yavaşlama projelerdeki ilerlemelerin tahmin edilenin gerisinde kalmasına yol açmıştır.

İNA metoduna göre 2020 yılsonu brüt karı 54.581.990 TL olarak tahmin edilmiştir. 31.12.2020 itibariyle gerçekleşen brüt kar ise 47.572.089 TL'dir. Gerçekleşme oranı %87 olmuştur. İNA metodunda 2020 yıl sonu brüt kar marjı %22,1 olarak tahmin edilirken 31.12.2020 itibariyle brüt kar marjı %23,65 gerçekleşmiştir.

Yine 2020 yılında etkili olan Covid-19 salgını nedeniyle tahmin edilen satış hasılatına ulaşamaması, her ne kadar tahmin edilen brüt kar marjının üzerine çıkılsa da gerçekleşen brüt karın tahmin edilen brüt kardan düşük kalması sonucunu beraberinde getirmiştir.

İNA metoduna göre 2020 yılsonu faaliyet giderleri 21.044.471 TL olarak tahmin edilmiştir. 31.12.2020 itibariyle gerçekleşen faaliyet giderleri ise 22.484.922 TL'dir. Genel Yönetim Giderleri'nde sınıflanmış olan halka arza ilişkin tek seferlik 3.139.315 TL'lik gider hariç tutulduğunda faaliyet giderleri 19.345.607 TL hesaplanmaktadır. Gerçekleşme oranı %92 ile İNA varsayımlarından daha düşük seviyededir. İNA metodunda 2020 yıl sonu faaliyet giderleri ciro payı %8,5 olarak tahmin edilirken 31.12.2020 itibariyle %9,62 gerçekleşmiştir. Gerçekleşen faaliyet giderlerinin İNA varsayımlarından daha düşük olmasına rağmen gerçekleşen satış hasılatının öngörülenden düşük olması faaliyet giderleri ciro payının öngörülenden yüksek olması sonucunu beraberinde getirmiştir.

İNA metoduna göre 2020 yılsonu faaliyet karı 33.537.519 TL olarak tahmin edilmiştir. 31.12.2020 itibariyle gerçekleşen faaliyet karı ise (tek seferlik halka arz gideri hariç)

28.226.482 TL'dir. Gerçekleşme oranı %84 olmuştur. İNA metodunda 2020 yıl sonu faaliyet kar marjı %13,6 olarak tahmin edilirken 31.12.2020 itibariyle faaliyet kar marjı %14,03 gerçekleşmiştir. 2020 yılında Covid-19 salgını etkisi, 2020 yılında yeni alınan işlerin ve devam eden projelerin ilerlemesini ve faturalandırılarak hasılatı dönmesine yavaşlatmış ve bu durumun satış hasılatı ve faaliyet karında tahmin edilen rakama ulaşamamasına sebebiyet vermesine rağmen öngörülen faaliyet kar marjının üzerinde bir marjla 2020 yılı kapatılmıştır.

İNA metoduna göre 2020 yılsonu FAVÖK 35.646.681 TL olarak tahmin edilmiştir. 31.12.2020 itibariyle gerçekleşen FAVÖK* ise (Halka Arz giderleri hariç tutularak) 29.982.006 TL'dir. Gerçekleşme oranı %84 olmuştur. İNA metodunda 2020 yıl sonu FAVÖK marjı %14,4 olarak tahmin edilirken 31.12.2020 itibariyle FAVÖK marjı %14,91 gerçekleşmiştir.

2020 yılında tahmin edilen satış hasılatına ulaşamaması gerçekleşen FAVÖK rakamının tahmin edilenin gerisinde kalmasına yol açsa da gerçekleşen FAVÖK marjı tahmin edilenin oranının üzerine çıkmıştır.

İNA metoduna göre 2020 yılsonu yatırım harcaması 4.111.248 TL olarak tahmin edilmiştir. 31.12.2020 itibariyle gerçekleşen yatırım harcaması ise 1.971.608 TL'dir. Gerçekleşme oranı %48 olmuştur. 2020 yılında Covid-19 salgının etkisiyle tahmin edilen yatırım harcamalarının tamamı gerçekleşmemiştir.

İNA metoduna göre 2020 yılsonu işletme sermayesi 49.609.339 TL olarak tahmin edilmiştir. 31.12.2020 itibariyle gerçekleşen işletme sermayesi ise 74.766.744 TL'dir. Gerçekleşme oranı %151 olmuştur.

Sonuç olarak; Dünya'da ve ülkemizde olumsuz etkilerini devam ettiren Covid-19 salgınının da etkisiyle, şirketimizin yeni işler almaya devam etmiş olmasına rağmen, devam eden projelerin ve yeni işlerin ilerlemesindeki yaşanan yavaşlama ve yer yer durmalar, ilerleme olan projelerde de, müşterilerin kendilerinin ve projelerin bulunduğu ülkelerin, idari ve bürokratik yapılarındaki yavaşlamalar ve yer yer kapanmalar, tahmin edilen satış hasılatının gerçekleşmesine engel olmuş ve 2020 yılı için İNA metodunda halka arz fiyatının belirlenmesinde 2020 yılı için esas alınan varsayımların gerisinde kalınmasına yol açmıştır.

Covid-19 salgını etkisiyle yaşanan yavaşlama ve ertelemelerin, bulunan aşılardan uygulanmasıyla etkisinin zayıflaması ve buna bağlı olarak piyasalarda 2021 yılında yaşanması beklenen normalleşmeyle birlikte şirketimizin 2021 yılı İNA varsayımlarına ulaşmasını beklemekteyiz.

Saygılarımızla.