

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
KONTROLMATİK TEKNOLOJİ ENERJİ VE MÜHENDİSLİK A.Ş.

09-10-2020

**“Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik Anonim Şirketi”
Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu**

İş bu rapor, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği’ nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Gedik Yatırım) tarafından Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik A.Ş. (Kontrolmatik, Şirket, İhraççı) için hazırlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’ nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu (Rapor)’ nda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

A- ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

1. Faaliyet Konusu hakkında

Şirket, İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü’ne 21.01.2008 tarihinde tescil edilmek suretiyle süresiz olarak kurulmuştur. Şirket faaliyetlerini “Oruç Reis Mah. Tekstilkent Cad. No:12-B/154 Esenler/İstanbul” adresindeki merkez ofisinde sürdürmektedir.

Kontrolmatik’in ana faaliyeti yurtiçi ve yurtdışı kamu kuruluşlarına ve özel ticari kuruluşlara başta elektrik üretim santralleri, elektrik iletim ve dağıtım tesisleri olmak üzere petrol, gaz, şeker, gübre, kâğıt, çimento, maden vb. endüstriyel proseslerde, ulaşım sektöründe ise altyapı projeleri için operasyonel teknoloji çözümleri sunmak, 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 tek bir çatı altında sunmak ve gerçekleştirmektedir.

30.06.2020 itibarıyla 138 personelden oluşan kadrosu, 6 teknik ve 5 idari bölümü, Irak, Kuveyt, Gine ve Kenya’da bulunan mevcut projelerine ait proje ofisleri (Kontrolmatik personelinin geçici görevlendirme ile proje dahilinde yerel acentelerde kullandıkları ofis alanları) ve İstanbul’da bulunan merkez ofisi ile Kontrolmatik, 24 farklı ülkede 300’ün üzerinde proje tamamlamış olarak faaliyetlerine devam etmektedir.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
KONTROLMATİK TEKNOLOJİ ENERJİ VE MÜHENDİSLİK A.Ş.

İhraççı, 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

İhraççı, yukarıda sıralanan ana faaliyet alanlarında ürün ve hizmetler sunmakta, bu faaliyetleri doğrultusunda teknolojiler geliştirmekte, bölümün devamında anlatıldığı üzere uzun süreli çözüm ortaklığı ve partnerlik sözleşmeleri imzaladığı ve birlikte iş planları oluşturduğu uluslararası şirketler ile uzun süreli çözüm ortaklıkları kurarak ve kendine ait tasarım, yazılım, ürün ve çözümler ile sistem entegrasyonu veya anahtar teslim projelere ürün ve hizmet satışları gerçekleştirmektedir.

Hissedarlık Yapısı

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Ortağın Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
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 Arz Edilecek Paylar	-	0,00	7.250.000	20,00
TOPLAM	30.000.000	100,00	36.250.000	100,00

Büyüme stratejisi

Mevcut Pazar ve Sektörlerde Büyüme

- İş yaptığı coğrafyalarda kalıcı olmak için müşterileri memnuniyetini artırmaya çalışmaktadır. Kurumsal yapısını güçlendirerek müşterilere geri dönüşlerini hızlandırmakta, mevcut pazarlardaki müşterilere yönelik etkinlik ve tanıtımı artırmakta, pazara özgü teknik ve ticari şartları iyi analiz etmekte ve kendini güncel tutmaktadır. Bu sayede hali hazırda iş yaptığı coğrafyalardaki proje ve müşteri sayısını, projelerin ciro ve kar anlamında büyüklüklerini artırmayı hedeflemektedir.

- İş yaptığı sektörlerde birlikte çalışabileceği partnerlerin sayısını ve etkinliğini artırmaya çalışmaktadır. Halihazırda sektöründeki küresel lider firmalarla uzun süreli çözüm ortaklıkları kuran Kontrolmatik, partner firmalarında kullandığı ürün ağını geliştirmeye çalışmakta ve

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
KONTROLMATİK TEKNOLOJİ ENERJİ VE MÜHENDİSLİK A.Ş.

bunların yanı sıra bölgesel ve küresel yeni oyuncularla da iş ve çözüm ortaklıkları yaparak pazardaki etkinliği artırmayı hedeflemektedir.

- İş yaptığı sektörlerdeki yeni teknolojileri takip etmek ve teknoloji yoğunluğunu artırmaya çalışmaktadır. Özellikle Nesnelerin İnterneti, Yazılım ve Kontrol Sistemleri Sektörleri günümüz endüstri trendini oluşturmaktadır. Bu sebeple teknolojilerin güncelleme hızları yüksektir. Bu hızı yakalayabilmek için Kontrolmatik personellerine gerekli eğitimleri sürekli almalarını sağlamak ve küresel teknoloji hareketlerini takip etmektedir. Değişen standartları ve yeni teknolojileri mevcut ve gelecek projelerine entegre ederek kalitesini ve cazibesini artırmayı hedeflemektedir.

- Müşterilerin ihtiyaçlarını ve bitirdiği projeleri analiz edip ürün ve hizmet kalitesini artırmaya ve kaliteli hizmetin maliyetini düşürmeye çalışmaktadır. Bunun için kurumsal yapısına ERP, CRM, Stok Analizi gibi özelleşmiş yazılım ve sistemleri entegre etmiş bu sayede hem projelerdeki hız ve etkinliğini artırmış hem de yaptığı analizlerle gelecek projeleri için bilgi birikimi ve tecrübelerini her geçen gün yükseltmiştir. Kontrolmatik ileride de mevcut yazılım ve sistemlere inovasyon ve personel gelişimi için de sistemler ekleyerek sürdürülebilir büyümeyi artırmayı hedeflemektedir.

Yeni Pazar ve Sektörlerde Büyüme

- İş yaptığı sektörler için yeni Pazar ve coğrafyalar eklemeyi hedeflemektedir. Hali hazırda hizmet verdiği sektörlerdeki bilgi ve tecrübelerini dinamik ve esnek yapısı sayesinde yeni coğrafyalarda yeni müşterilere yönelerek projeler geliştirmeye çalışmaktadır. Yeni coğrafyaların kendilerine özgü teknik ve ticari şartlarını analiz etmekte, bu coğrafyalarda bölgesel çözüm ortaklıkları araştırmakta ve eski tecrübelerini ve kurumsal yapısını yeni coğrafyalara uyumlu hale getirerek sürdürülebilir büyümesini artırmayı hedeflemektedir.

- İş yaptığı coğrafyalarda yeni sektörler eklemeyi hedeflemektedir. İş yaptığı mevcut coğrafyasında etkinliğini artırarak kendi faaliyet alanlarıyla ilişkilendirebileceği yeni sektörleri ve kabiliyetleri ekleyerek büyümesini artırmayı hedeflemektedir.

- Arge çalışmaları ve yatırımları ile yeni kabiliyetler ve teknolojiler eklemeyi hedeflemektedir. Özellikle Enerji Depolama ve Nesnelerin İnterneti alanlarında başlattığı Arge faaliyetlerini artırmayı, bununla birlikte halihazırda yürüttüğü Arge-Tasarım Merkezi başvurusunu tamamlayarak Arge faaliyetlerine yönelik yetkin personel sayısını artırmayı bu sayede büyümesini sürdürülebilir kılmayı hedeflemektedir.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
KONTROLMATİK TEKNOLOJİ ENERJİ VE MÜHENDİSLİK A.Ş.

İhraççının finansal tablo dönemleri itibarıyla müşteri ve sektör dağılımlarını gösteren tablolar aşağıdadır.

Hasılatın Yurtiçi/Yurtdışı Dağılımı (TL)	2017	Pay	2018	Pay	2019	Pay	1Y2020	Pay
Yurt Dışı Satışlar	8.452.059	24,4%	24.839.449	41,9%	109.192.680	58,5%	31.983.367	45,5%
Yurt İçi Satışlar	26.245.925	75,6%	34.411.575	58,1%	77.429.259	41,5%	38.312.466	54,4%
Diğer	1.067	0,0%	15.807	0,0%	3.800	0,0%	68.488	0,1%
Toplam Hasılat	34.699.051	100,0%	59.266.831	100,0%	186.625.739	100,0%	70.364.321	100,0%

Hasılatın Sektörel Dağılımı (TL)	2017	Pay	2018	Pay	2019	Pay	1Y2020	Pay
Enerji	14.324.158	41,3%	44.821.752	75,6%	141.672.077	75,9%	52.238.036	74,2%
Endüstriyel Tesisler	14.463.523	41,7%	7.421.011	12,5%	30.204.238	16,2%	10.019.727	14,2%
Ulaşım	5.226.879	15,1%	5.231.184	8,8%	6.231.274	3,3%	1.351.490	1,9%
Malzeme	684.491	2,0%	1.792.884	3,0%	8.518.150	4,6%	6.755.068	9,6%
Toplam Hasılat	34.699.051	100,0%	59.266.831	100,0%	186.625.739	100,0%	70.364.321	100,0%

Kaynak: Şirket

2. Finansal Tablolar

31.12.2017, 2018 ve 2019 yılları ve 30.06.2020 ara döneme ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilanço aşağıdadır.

Varlıklar (TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.06.2020
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
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	12.401.091	14.587.978	52.024.328	54.011.683
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	2.216.503	3.386.290	4.327.901	6.635.095
Diğer Alacaklar	1.815.441	3.413.820	28.591.370	36.540.752
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	1.665.726	1.706.907	17.165.790	24.824.165
- İlişkili taraflardan diğer alacaklar	149.715	1.706.913	11.425.580	11.716.587
Stoklar	1.962.581	16.059.673	8.940.726	2.496.531
Peşin Ödenmiş Giderler	1.873.961	6.837.065	14.315.256	32.508.640
- İlişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderler	1.839.204	6.616.222	5.194.923	16.534.280
- İlişkili taraflara peşin ödenmiş giderler	34.757	220.843	9.120.333	15.974.360
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Alacaklar	130.321	1.313.557	9.265.763	3.604.792
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	66.283	162.521	1.325.317	2.030.571
Diğer Dönen Varlıklar	285.207	235.648	1.201.097	137.275
Toplam Dönen Varlıklar	22.474.454	66.673.097	141.242.681	158.136.279
Ticari Alacaklar	-	-	-	-
Diğer Alacaklar	-	7.161	-	-
- İlişkili taraflardan diğer alacaklar	-	7.161	-	-
Özkaynak Yönetimiyle Değerlenen Yatırımlar	-	4.590	(14.107)	(26.703)
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
Ertelenmiş Vergi Varlığı	527.512	832.089	1.319.440	1.252.812
Peşin Ödenmiş Giderler	1.714.704	562.013	360.010	288.802
- İlişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderler	615.521	562.013	360.010	288.802
- İlişkili taraflara peşin ödenmiş giderler	1.099.183	-	-	-
Diğer Duran Varlıklar	-	-	-	-
Toplam Duran Varlıklar	14.670.428	16.935.534	34.754.788	34.823.913
Toplam Varlıklar	37.144.882	83.608.631	175.997.469	192.960.192

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
KONTROLMATİK TEKNOLOJİ ENERJİ VE MÜHENDİSLİK A.Ş.

Kaynaklar (TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.06.2020
Kısa vadeli borçlanmalar	5.066.314	5.057.180	19.088.502	45.609.543
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	2.448.842	3.999.027	5.359.386	5.064.280
Ticari Borçlar	8.345.540	15.717.175	50.056.407	46.428.562
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	7.930.677	15.170.133	50.056.407	46.428.562
- İlişkili taraflara ticari borçlar	414.863	547.042	-	-
Diğer Borçlar	690.033	365.992	3.873.543	1.648.360
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	2.702	28.315	411.946	455.860
- İlişkili taraflara diğer borçlar	687.331	337.677	3.461.597	1.192.500
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	623.083	890.468	1.494.990	1.209.108
Ertelenmiş Gelirler	2.167.234	38.095.248	42.615.931	24.857.550
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	2.167.234	33.454.533	42.036.351	24.086.730
- İlişkili taraflara diğer borçlar	-	4.640.715	579.580	770.820
Kısa Vadeli Karşılıklar	158.323	290.437	512.851	724.974
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	158.323	290.437	512.851	724.974
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	35.021	-	1.092.370	2.498.952
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	284.385	62.051	-	990.192
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	237.233	463.483	437.561	966.231
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	20.056.008	64.941.061	124.531.541	129.997.752
Uzun vadeli borçlanmalar	5.932.091	5.190.220	5.411.878	8.035.850
Ticari borçlar	-	-	-	-
Ertelenmiş vergi yükümlülükleri	327.298	637.420	2.599.949	3.068.403
Diğer borçlar	-	-	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	242.420	386.647	1.043.784	902.539
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	242.420	386.647	1.043.784	902.539
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	94.509	-	-	-
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.596.318	6.214.287	9.055.611	12.006.792
Toplam Yükümlülükler	26.652.326	71.155.348	133.587.152	142.004.544
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	10.492.556	12.448.638	42.482.885	51.044.667
Ödenmiş Sermaye	7.000.000	7.569.565	10.000.000	30.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	4.440.931	4.414.531	4.363.951	4.314.878
- Yeniden değerlendirme ve ölçüm kazançları (kayıpları)	4.440.931	4.414.531	4.363.951	4.314.878
- 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)	(13.357)	(39.757)	(90.337)	(139.410)
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	10.299	10.299	10.299	10.299
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	(1.504.616)	(958.674)	454.243	8.108.635
Net Dönem Kar / Zararı	545.942	1.412.917	27.654.392	8.610.855
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	4.645	(72.568)	(89.019)
Toplam Özkaynaklar	10.492.556	12.453.283	42.410.317	50.955.648
Toplam Kaynaklar	37.144.882	83.608.631	175.997.469	192.960.192

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
KONTROLMATİK TEKNOLOJİ ENERJİ VE MÜHENDİSLİK A.Ş.

Son 3 yıllık karşılaştırmalı ve 2019, 2020 yılları ilk yarıya ait özet gelir tablosu aşağıdadır.

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
Genel Yönetim Giderleri	(5.245.203)	(6.829.922)	(8.829.244)	(5.388.746)	(3.329.342)
Pazarlama Giderleri	(2.438.315)	(3.514.322)	(4.644.716)	(2.077.300)	(616.033)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-	-	-	-	(5.000)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.911.336	12.734.331	18.819.228	7.879.882	16.480.226
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(2.699.605)	(10.962.754)	(20.678.187)	(9.012.663)	(12.107.372)
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	3.208.519	7.721.778	24.109.398	5.087.082	13.171.972
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	359.598	-	9.755.122	-	491.100
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	(435.000)	(3.500.000)	-	-	-
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü	-	(5.410)	(18.697)	(5.902)	(12.596)
Finansman Geliri Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı)	3.133.117	4.216.368	33.845.823	5.081.180	13.650.476
Finansman Gelirleri	72.411	63.901	758.476	244.253	134.431
Finansman Giderleri (-)	(2.460.841)	(2.384.874)	(5.549.676)	(2.707.285)	(3.399.870)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/(Zararı)	744.687	1.895.395	29.054.623	2.618.148	10.385.037
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	(198.745)	(489.833)	(1.489.444)	131.956	(1.790.633)
DÖNEM KARI / (ZARARI)	545.942	1.405.562	27.565.179	2.750.104	8.594.404

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

B - DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

Değerleme Yöntemleri

Gedik Yatırım, Kontrolmatik paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; değerleme yöntemleri olarak “Çarpan Analizi” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Analizi” yöntemlerini kullanmıştır.

i) Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi;

Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu yöntem etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

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

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
KONTROLMATİK TEKNOLOJİ ENERJİ VE MÜHENDİSLİK A.Ş.

ve gayrimenkul sektörleri dışı şirketlerin 30.06.2020 verileri son 12 ay olarak dikkate alınmıştır. 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.

FD/FAVÖK yöntemi, uluslararası kabul görmüş olması, ulusal / uluslararası piyasalarda değerlendirilmesinde sıkça tercih edilmesi ve esas olarak aynı sektörde faaliyet gösteren ancak farklı borç/sermaye oranlarına sahip firmaların operasyonel performanslarının adil koşullarda değerlendirilebilmesi açısından tercih edilmiştir. Diğer sıklıkla kullanılan yöntemlerden FD/Satışlar, şirketin operasyonel performansını ve karlılığını ölçümlemeye eksik kalırken, F/K ise, bir sefere mahsus ve operasyonel olmayan gelir/giderleri içermesi ve firmaların değişken sermaye yapılarını yeteri kadar dikkate almadığı değerlendirilmektedir. Sonuç olarak BİST-100, Ana Pazar ve yurtdışı benzer şirketler ile yapılan çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılması uygun bulunmuştur.

Şirket'in 30.06.2020 tarihli bilançosundaki net finansal borç ve 01.07.2019-30.06.2020 döneminde oluşan FAVÖK değeri düzeltilmeye tabi tutularak çarpan analizinde kullanılmıştır:

Yurtdışı Benzer Şirket çarpanlarına göre Kontrolmatik' in Özsermaye değeri **276.531.308 TL** ve **Pay başına değer 9,22 TL** olarak hesaplanmıştır.

Yurtiçi Ana Pazar çarpanlarına göre Kontrolmatik' in Özsermaye değeri **364.276.441 TL** ve **Pay başına değer 12,14 TL** olarak hesaplanmıştır.

Yurtiçi Bist-100 çarpanlarına göre Kontrolmatik' in Özsermaye değeri **192.269.356 TL** ve **Pay başına değer 6,41 TL** olarak hesaplanmıştır.

Sonuç olarak Bist-100 çarpan sonuçlarına %50, diğer iki çarpana % 25' er ağırlık verilerek, piyasa çarpanlarına göre Kontrolmatik' in **değeri 256.336.615 TL** olarak hesaplanmış olup, **pay başına değeri ise 8,54 TL'ye karşılık gelmektedir.**

ii) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi;

İNA Analizi, bir şirketin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da eklenmesi ile oluşan değeri, şirketin özsermaye değeri olarak kabul eder.

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

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
KONTROLMATİK TEKNOLOJİ ENERJİ VE MÜHENDİSLİK A.Ş.

Satışların Projeksiyonu

Şirket’in satış projeksiyonları “tüme varım” yaklaşımıyla dört ana grupta incelenmiştir:

- 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.

Satılan Malın Maliyeti Projeksiyonu

Satışların maliyeti ağırlıklı olarak satılan mal ve hizmet maliyetlerinden oluşmaktadır. 2020 – 2024 yılları gelir tablosu projeksiyonunda satışların maliyeti oranlarını 2020 yılı için %77,9, 2021 yılı için %74,9, 2022 yılı için %74,6, 2023 yılı için %74,3, 2024 yılı için %73,9 olarak öngörülmüştür. Bu öngörüğü yapılırken, geçmiş yıllarda gerçekleşen maliyet oranlarını, devam eden projelerin maliyet oranları, teklif verilmiş ve kısa listede bulunulan ve sözleşmeye dönüşme ihtimali %50’nin üzerinde olan potansiyel işlerin maliyet oranları dikkate alınmıştır.

Faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2019 yılında %7,2 iken projeksiyon döneminde 2020 yılından 2024 yılına %8,5’ten %9,6’ya yükseleceği öngörülmüştür.

Şirket’in ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti %16,93 olarak hesaplanmıştır.

Buna göre Şirket’ in İNA yöntemlerine göre hesaplanan değerleri sonucunda toplam değer 290.113.052 TL olup, pay başına değer 9,67 TL’ye karşılık gelmektedir.

C- KULLANILAN YÖNTEMLERE İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELERİMİZ

Çarpan Analizine İlişkin;

- Çarpan Analizinde, FD/FAVÖK oranı yanında FD/Satışlar, F/K ve PD/DD gibi oranlarında da kullanılmasının değerlemenin güvenilirliğini artıracığı görüşündeyiz.
- Çarpan analizinde medyan değerlerin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Bist-100 Şirketleri büyüklük olarak Kontrolmatik ile karşılaştırma yapma açısından daha yüksek bir ölçekte olduğundan bu çarpanın kullanılmamasını daha doğru buluyoruz.
- Çarpan analizinde en düşük Özsermaye değerini veren çarpana %50, diğer 2 çarpana % 25’ er ağırlık verilmesini muhafazakar ve olumlu bir yaklaşım olarak görüyoruz.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
KONTROLMATİK TEKNOLOJİ ENERJİ VE MÜHENDİSLİK A.Ş.

İNA Analizine İlişkin;

- ✓ 5 yıllık dönem kullanılmasını makul buluyoruz.
- ✓ Risksiz faiz oranı olarak; 10 yıllık tahvil yerine projeksiyon dönemiyle uyumlu olarak 5 yıllık tahvil performansının değerlendirilmesinin daha doğru olacağı görüşündeyiz.
- ✓ Satışların maliyeti 2020 yılı ilk yarı itibariyle % 82 olarak gerçekleşmiş iken, İNA çalışmasında 2020 yılsonu için % 77,9 alınmış ve projeksiyon döneminde kademeli olarak gerileyerek 2024 yılında % 73,9 olacağı öngörülmüştür. Burada daha muhafazakar davranılabileceği görüşündeyiz.
- ✓ Şirket için 2020-2024 yılları arasında öngörülen ciro artış oranlarını iddialı buluyoruz.
- ✓ % 5,23’ lik Piyasa Risk primini makul buluyoruz.
- ✓ Türkiye’deki bir finansal enstrüman olan 10 yıllık tahvil baz alınarak risksiz getiri oranı belirlendiğinden içerisinde ülke riskini barındırdığı değerlendirilmiş ve bu kapsamda ilave bir ülke risk primi mükerrer olacağından dikkate alınmamıştır. Bu yaklaşımı makul buluyoruz.

Sonuç olarak Kontrolmatik için Gedik Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu’nda belirlenen değerlendirme yöntemlerine göre hesaplanan özsermaye değerleri eşit oranda ağırlıklandırılmış ve % 24,2 halka arz iskontosu neticesinde 6,90 TL birim pay değeri hesaplanmıştır. Uygulanan iskonto oranının ve iskonto sonrası hesaplanan Şirket değerinin makul olduğu görüşündeyiz.

Değerleme Yöntemleri	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlıklandırma
İNA Değeri	290.113.052	50,00 %
Piyasa Çarpanları	256.336.615	50,00 %
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	273.224.834	
Pay Başına Değer	9,11	
Halka Arz İskontosu	24,2 %	
Halka Arz Fiyatı	6,90	

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

GENEL MÜDÜRLÜK

Büyükdere Cad. No: 171 Metrocity A Blok Kat: 17 1.Levent/İST.

Tel:+90 212 344 09 00 Faks: +90 212 344 09 13

www.metroyatirim.com.tr

Görüş ve önerileriniz için iletişim elektronik posta adresimiz: info@metroyatirim.com.tr