



KONTROLMATİK TEKNOLOJİ ENERJİ VE MÜHENDİSLİK ANONİM ŞİRKETİ

"FİYAT TESPİT RAPORU" ANALİZİ

EKİM 2020



İÇİNDEKİLER

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	3
II. ŞİRKET BİLGİLERİ	4
III. ŞİRKET'İN FAALİYETLERİ	5
IV. YATIRIMLAR	11
V. FİNANSAL GÖRÜNÜM	13
VI. SEKTÖREL GÖRÜNÜM	15
VII. DEĞERLEME	17
VIII. SONUÇ	18
IX. GÖRÜŞ	19

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Ziraat Yatırım") tarafından Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (kısaca "Gedik Yatırım") lider aracı kurum olduğu Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik A.Ş. (kısaca "Kontrolmatik" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Gedik Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin İzahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER

Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	■ 30.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	■ 36.250.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 6.250.000 TL nominal – Sermaye Artırımı ■ <u>1.000.000 TL nominal – Ortak Satışı*</u> 7.250.000 TL nominal - Toplam ■ 1.812.500 TL nominal - Satışa Hazır Bekletilen Paylar**
Halka Arz Şekli	■ Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Fiyatı	■ 6,90 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 50.025.000 TL
Halka Arz Oranı	■ %20,00
Halka Arz Tarihi	■ 12-13/10/2020
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini) / Pazarı	■ 19 Ekim 2020 / Ana Pazar
Tahsisat Oranları	■ Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %50 ■ Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar % 40 ■ Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar % 10
Halka Arz Lideri	■ Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Gedik Yatırım")
Aracılık Yöntemi	■ Bakiyeyi Yüklenim
Taahhütler	■ Şirket, payların Borsa İstanbul A.Ş.'de (kısaca "Borsa" veya "BİAŞ") işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca bedelli sermaye artışı yapmayacağını ve dolaşımdaki pay sayısını artırmayacağını taahhüt etmiştir. ■ Şirket'in mevcut iki ortağı sahip oldukları Kontrolmatik Teknoloji paylarını, Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca satmayacaklarını, dolaşımdaki pay sayısını artırmayacaklarını Borsa dışında yapılacak satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağını taahhüt etmişlerdir. Ortaklar ayrıca satışa hazır bekletilen paylar tamamen satılmadığı sürece izahnamenin KAP'ta ilan edildiği tarihten itibaren 1 yıl süre ile Şirket'te sahip oldukları payları satmayacaklarını taahhüt etmişlerdir. ■ Halka arz esnasında satılamayan paylar, satış süresi sonunda bakiyeyi yüklenim esaslarına göre Gedik Yatırım tarafından halka arz fiyatından satın alınacaktır. Gedik Yatırım bakiyeyi yüklenim neticesinde portföyüne aldığı payları, KONTR paylarının borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 6 ay süreyle halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satamayacaktır.
Fiyat İstikrarı	■ Gedik Yatırım payların borsada işlem görmeye başlamasını takiben 30 gün boyunca fiyat istikrarı işlemlerinde bulunmayı planlamaktadır. ■ Fiyat istikrarı işlemlerinde halka arzdan elde edilecek brüt fon tutarının %20'si olan 6.124.800 TL'lik fon kaynak olarak kullanılacaktır.

* Sami Aslanhan ve Ömer Ünsalan 500.000'er nominal değerli adet pay satışı yapacaktır.

** Satışa hazır payların tamamının satılması durumunda Şirket'in sermayesi 38.062.500 TL'ye, halka açıklık oranı da %23,81'e yükselecektir.

II. ŞİRKET BİLGİLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Şirket'in Halka Arz İzahname Seti'nden ve Kontrolmatik Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik A.Ş. ("Kontrolmatik" veya kısaca "Şirket") 2008 yılında "Bina Yönetim Sistemleri Sanayi ve Dış Ticaret Ltd. Şti." unvanı ile kurulmuş, 2020 yılının Şubat ayında da bugünkü unvanını almıştır. Şirket'in genel merkezi İstanbul Esenler'dedir.
- Şirket'in güncel ve halka arz sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Kontrolmatik Ortaklık Yapısı				
Ortak Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	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	-	-	7.250.000	20,00%
Toplam	30.000.000	100,00%	36.250.000	100,00%

- Mühendislik çözümleriyle daha verimli ve proses emniyeti daha yüksek enerji santralleri, endüstriyel tesisler ve ulaşım sistemleri için teknoloji altyapılarını hayata geçiren Şirket, enerji üretimi (konvansiyonel ve yenilenebilir), enerji iletimi ve dağıtımı, proses endüstrileri, rafineri, petrokimya, kimya ve doğalgaz tesisleri, ulaşım sektörü, madenler, gıda ve gübre sanayi ile akıllı tarım uygulamaları ve su endüstrisi için temel ve detay mühendislik hizmetleri, proses ve tesis dizaynı, teknoloji altyapı uygulamaları, haberleşme ve nesnelere interneti teknolojileri, siber güvenlik uygulamaları ile servis hizmetlerinden anahtar teslim projelere kadar geniş bir yelpazede faaliyetlerini sürdürmektedir.
- Şirket faaliyeti kapsamında sadece belirli bir iş için iş ortaklıkları kurmaktadır. İş ortaklıkları söz konusu işin teslim edilmesi ve iş ortaklığı sözleşmesinde belirlenen şartların sağlanması sonrası fesh edilmekte, başka işler yapmak için devam ettirilmemektedir. Kontrolmatik'in TUBİTAK'ın açmış olduğu muhtelif "Bilim Merkezi Projeleri" ihalelerine teknik yeterlilik açısından tek başına girmesi mümkün olmadığı için, Şirket Boyut Maket San. Taş. Ltd. Şti. ("Boyut Maket") ile birlikte iş ortaklıkları oluşturarak bu ihalelere katılmaktadır. 30.06.2020 tarihi itibarıyla iş ortaklıklarından oluşan bağlı ortaklıklar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Bağlı Ortaklıklar (30.06.2020 Tarihi İtibarıyla)	Sermaye (TL)	Faaliyet Konusu	Doğrudan Ortaklık Payı (%)
Kontrolmatik Enerji ve Müh. A.Ş. ve Boyut Mak. San. Taş. Ltd. Şti. İş Ortaklığı (S2-S3)	10.000	Proje işi	60%
Kontrolmatik Enerji ve Müh. A.Ş. ve Boyut Mak. San. Taş. Ltd. Şti. İş Ortaklığı (S4)	10.000	Proje işi	60%
Kontrolmatik Enerji ve Müh. A.Ş. ve Boyut Mak. San. Taş. Ltd. Şti. İş Ortaklığı (S5)	10.000	Proje işi	60%
Kontrolmatik Enerji ve Müh. A.Ş. ve Boyut Mak. San. Taş. Ltd. Şti. İş Ortaklığı (A1-A3)	10.000	Proje işi	60%
Kontrolmatik Enerji ve Müh. A.Ş. ve Boyut Mak. San. Taş. Ltd. Şti. İş Ortaklığı (KEPEZ)	10.000	Proje işi	60%
Kontrolmatik Enerji ve Müh. A.Ş. ve Boyut Mak. San. Taş. Ltd. Şti. İş Ortaklığı (BURSA)	10.000	Proje işi	60%

- Kontrolmatik, söz konusu tüm TUBİTAK projelerinde simülasyon yazılımları, ekranlar, elektronik aksamlar ve ara yüzlerin tedariği, kurulumu ve proje yönetimini üstlenmiştir. Boyut Maket ise maket yapımı ve montajını sağlamıştır.
- Kontrolmatik'in dâhil olduğu herhangi bir grup şirketi bulunmamaktadır. Ancak Şirket ortakları Sami Aslanhan ve Ömer Ünsalan'ın Kontrolmatik haricinde aşağıdaki şirketlerde pay sahipliği bulunmaktadır.

Özkaynak Yöntemine Göre İştirakler	Sermayedeki Payı
Kontrolmatik Enerji ve Müh. A.Ş. ve Skysens Tek. A.Ş. İş Ort. (IOT)	50,0%
Kontrolmatik Enerji ve Müh. A.Ş. ve Skysens Tek. A.Ş. İş Ort. (SAY)	50,0%

- Kontrolmatik Enerji ve Müh. A.Ş. ve Skysens Tek. A.Ş. İş Ort. (IOT): 04.09.2018 tarihinde kurulmuş olup, İGA Havalimanları İnşaatı Adi Ortaklığı ile yapılan sözleşmeyle "Kablosuz Sayaç Okuma Sistemi ve IoT Altyapısı" işini yürütmek amacı ile kurulmuştur. 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla çalışan personeli bulunmamaktadır. Kontrolmatik Enerji ve Müh. A.Ş. ve Skysens Tek. A.Ş. İş Ort. (SAY): 10.10.2018 tarihinde kurulmuş olup, İGA Havalimanları İnşaatı Adi Ortaklığı ile yapılan sözleşmeyle "Kablosuz sayaç okuma sistemi kapsamında sayaçlardaki bilgilerin okunması, verilerin saklanması ve söz konusu verilen İGA'nın ilgili birimlerine aktarılması" hizmetini yürütmek amacı ile kurulmuştur. 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla çalışan personeli bulunmamaktadır.
- Kuruluşundan bu yana 24 farklı ülkede 300'ü aşkın proje tamamlamış olan Kontrolmatik %60'ı mühendislerden oluşan 138 personeli, 6 teknik, 5 idari bölümü, Irak, Kuveyt, Gine, Kenya ve İstanbul'da bulunan 5 ofis ile faaliyet göstermektedir.

III. ŞİRKET'İN FAALİYETLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Şirket'in Halka Arz İzahname Seti'nden ve Kontrolmatik Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Kontrolmatik'in ana faaliyeti yurtiçi ve yurtdışı kamu kuruluşlarına ve özel ticari kuruluşlara enerji santrallerinde, elektrik iletim ve dağıtım tesislerinde, petrol, gaz, şeker, gübre, kâğıt, çimento, maden vb. endüstriyel proseslerde, ulaşım sektöründe altyapı projeleri için operasyonel teknoloji çözümleri sunmak, operasyonel teknoloji paketlerinin enformasyon teknolojileri ile entegrasyon proje ve yazılımlarını gerçekleştirmek, yukarıdaki 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 gerçekleştirmektir.
- Şirket, Güç Sistemleri ve Proje Yönetimi, Operasyonel Teknolojiler, Endüstriyel Yazılım ve Kontrol Sistemleri, Haberleşme, Bilgi Güvenliği ve Nesnelerin İnterneti alanında faaliyet göstermektedir.
- Yerlileştirme politikasına uygun olarak projelerinde yer alan enerji dağıtımı, kontrol sistemi, koruma sistemleri ve proses emniyet sistemleri için gerekli tüm elektrik, otomasyon, kontrol

panolarını ve yine yerli malı olarak ürettiği mobil trafo merkezi, mobil elektrik dağıtım merkezi (e-house) gibi kompakt çözümlerini, Kırşehir'de bulunan 1500 m²'lik elektromekanik sistemler fabrikasında uluslararası standartlara göre üretmektedir.

- 20'den fazla ülkede önemli projeler yürüten Şirket uluslararası birçok önemli şirket ile iş ortaklıkları yaparak uzun süreli çözüm ortaklığı/partnerlik sözleşmeleri imzalamıştır. Bu şirketler arasında GE-General Elektrik, ABB, Baker Hughes, Huawei, Cisco, Fortinet, Osisoft, Commvault, IXSEP, Nozomi ve Espindesa (Technicas Reuinadas) yer almaktadır.

IV.1 ŞİRKET'İN TARİHSEL GELİŞİMİ

- Kontrolmatik kuruluşunu takiben, Microsoft Genel Müdürlük Binası –Bina Otomasyon ve Zayıf Akım Sistemi projesi ve ilk yurt dışı işi olarak da Azerbaycan Zagalata Havalimanı Bina Otomasyon İşleri projesini tamamlamıştır. Şirket, bu proje ve daha önce çalıştığı şirketlerden edindikleri tecrübelerle Bina Otomasyonu ve Mekanik Otomasyon alanlarında Türkiye'de birçok projeler tamamlamaya devam etmiştir.
- Şirket Bina Otomasyon ve Mekanik Otomasyon alanlarında, binaları akıllı binalara dönüştürerek sıcaklık, nem, yangın, duman, iklimlendirme ve yönetim gibi gerekli teknolojik altyapı kurulması yoluyla merkezi bir sistemden izlenebilir ve kontrol edilebilir hale getirme işlemini gerçekleştirmektedir.
- 2010 yılında sektörün önde gelen elektrik firmalarından ABB Elektrik firması ile hem Türkiye hem de küresel bazda iş ortaklığı sözleşmesi imzalayan Şirket, 2011 yılında Avrasya Metro Grubu ile imzaladığı Kartal-Kadıköy Metrosu ECS Ve Otomasyon Sistemleri projesi ile Gülermak-Doğuş ile imzaladığı İkitelli-Olimpiyat ECS Ve Otomasyon Sistemleri projesi ile ulaşım sektörüne giriş yapmıştır. Sonraki yıllarda ulaşım sektöründe aldığı projeleri Şirket'in büyüme stratejisinde önemli rol oynamıştır.
- Kontrolmatik sonraki yıllarda ulaştırma sektöründe Üsküdar-Ümraniye Metro Hattı ECS, Tünel Havalandırma ve Kontrol Odası (Doğuş İnşaat), Mahmutbey-Mecidiyeköy Metro Hattı AG Pano Sistemleri (Alarko Taah.), TCDD Telekomand Merkezleri (Çerkezköy, Adana, İzmir, Malatya, Sivas, Ankara) ve Tünel Elektromekanik Sistemleri (İstanbul Taksim, Ankara Protokol) projelerinde yer almıştır.
- 2011 yılında faaliyet alanını genişletme kapsamında enerji sektörüne yönelmiş ve Zorlu Enerji'nin 4 adet Gaz Santralinde Kontrol Sistemleri kurarak giriş yaptığı sektörde Irak Süleymaniye ve Erbil bölgesinde aldığı Enerji Santrali ve Yüksek Gerilim Şalt Merkezi işleri ile bu sektörde yurtdışındaki ilk işlerini tamamlamıştır. 2012 yılından sonra Enerji Santrallerinde ve Yüksek Gerilim Şalt Merkezleri projelerinde faaliyetini artıran Kontrolmatik, yurtdışında Türkiye ve Irak başta olmak üzere, Türkmenistan, Suudi Arabistan, Afganistan, Ürdün gibi ülkelerde projeler tamamlamış, Ankara ve İstanbul da tünel elektromekanik projeleri, Zonguldak ve Siirt'te Enerji Santrali, İkitelli OSB'nin Enerji Yönetim Sistemi projesi gibi çeşitli projelerde de yer almıştır.
- 2014 yılında ilk Anahtar Teslim işi olan Eti Kırka Kompresör İstasyonu işini Eti Maden'den ihale yoluyla alan Şirket için bu proje inşaat-mekanik-elektrik ve otomasyon olarak tüm kapsamlarıyla tamamladığı ilk iş konumundadır.
- Şirket Avrupa'da ilk işini Limak Priştina Havalimanı Enerji İzleme Sistemi projesi ile 2014 yılında tamamlamıştır.

-
- Şirket, 2015 yılında Türkiye’de gerçekleşen en büyük Enerji Yönetim Sistemi projesi olan İkitelli Organize Sanayi Bölgesi’nin Enerji Yönetim Sistemi projesini tamamlamıştır.
 - 2016 yılında Afrika’da 3x175 MW ve 2x175 MW 2 adet Enerji Santrali projesinin tüm EBOP elektrik kapsamalarını ve 220kV Yüksek Gerilim Şalt Merkezi kapsamalarını üstlenen Şirket, o tarihe kadar en yüksek tutarlı sözleşmesini imzalamıştır. Şirket aynı yıl bünyesinde Yazılım ve Nesnelerin İnterneti (IoT-Internet of Things) departmanı açmış ve güncel trend olan Endüstri 4.0 ve Sanayi’de Teknoloji ve Siber Güvenlik alanlarına yatırım yapmaya başlamıştır.
 - Şirket, 2017 yılında Mühendislik, Tedarik ve Kurulum (EPC) işlerine yanıt verebilmek adına kurumsal organizasyon yapısını Anahtar Teslim Projeler, Mühendislik, Test ve Devreye Alma, Kontrol Sistemler, Haberleşme Sistemleri, Yazılım ve IoT olmak üzere 6 bölüme ayırmış aynı zamanda şebeke ölçeğinde enerji depolama sistemleri için teknoloji çalışmalarına başlamıştır.
 - Akabinde 2018 yılında yazılım ve IoT alanında ülkenin en prestijli projelerden biri olan 3. Havalimanı-İGA projesinde yer almış ve IoT-Lorawan Savaş İzleme Sistemi projesiyle bugüne kadar Türkiye’deki en büyük IoT işlerinden birini gerçekleştirmiştir.
 - 2018 Ekim ayında Irak Elektrik Bakanlığı (MoE) ile Irak’ın yeniden inşası kapsamında Musul’da 4 adet 132kV GIS&AIS trafo merkezi için EPC sözleşmesi imzalamıştır. Danışmanlık ve kontrolörlük hizmetleri Fichtner tarafından yapılan proje finansmanını Alman Kalkınma Bankası KfW üstlenmiştir. Kontrolmatik, 132/33/11 kV trafo merkezleri için tüm mühendislik, dizayn, üretim, inşaat, kurulum ve devreye alma hizmetlerini anahtar teslim olarak üstlenmiştir. Proje, son yıllarda Irak’ta Trafo Merkezi EPC işleri olarak bir Türk firmasının MoE ile imzaladığı en büyük Mühendislik-Trdarik-İnşaat (EPC) sözleşmesi olmuştur.
 - 2019 yılında Kontrol Sistemleri alanında General Electric-ABD, Siber Güvenlik alanında Nozomi Networks-İsviçre ve Fortinet-ABD, Üretim Yönetim Sistemi alanında PSI, Veri Yönetim Sistemi alanında OSISoft firmalarıyla partnerlik sözleşmeleri imzalayan Kontrolmatik sadece Türkiye’de değil bölge ülkelerde de bu alanlardaki faaliyetlerini artırmıştır.
 - 2020 yılında Kuveyt’in en büyük gruplarından Alghanim International ile hizmet verdiği alanlarda Kuveyt’teki pazarlama ve satış faaliyetlerini yürütmek üzere acentelik anlaşması imzalamıştır.

IV.2 FAALİYET GRUPLARI

- Kontrolmatik yurtiçi ve yurtdışı kamu kuruluşlarına ve özel ticari kuruluşlara başta enerji, endüstriyel tesisler, maden sahaları ve işletmeleri ile ulaşım sektörlerinde 3 ana faaliyet alanında uçtan uca, anahtar teslim tek bir çatı altında hizmetler ve çözümler sunmaktadır.

1- Operasyonel Teknolojiler ve Endüstriyel Yazılım-Kontrol Sistemleri

- Şirket bu faaliyeti kapsamında Operasyonel Teknolojiler (“OT”) olarak adlandırılan enerji santrallerinde, endüstriyel tesislerde ya da bir ulaşım altyapısında ortaya çıkan tüm bilgileri toplamak ve kontrol etmek adına sensör ve enstrümanlardan başlayarak, bütün prosesin yönetimini sağlayan kontrol sistemlerine kadar tüm teknoloji paketlerini sağlamaktadır. Şirket bu faaliyet alanında Entegratör ve EPC tarafında yer almaktadır.

- 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.

2- Haberleşme, Bilgi Güvenliği ve Nesnelerin İnterneti – IoT

- Endüstriyel Haberleşme, ürün anlamında Ethernet Switchler, Medya Dönüştürücüleri (Fiber-Bakır), Routerlar, SDH'ler, Multiplexer'lar, Modemler, Güvenlik Duvarı (Firewall'lar) ve Gateway'ler ile bu ürünleri kontrol etmek ve güvenliğini sağlamak amacıyla kullanılan ağ analiz ve yönetim yazılımları ile ağ güvenlik yazılımları ve tüm bu sistemlerin entegrasyon, mühendislik ve kurulum hizmetlerinden oluşmaktadır.
- Bilgi Güvenliği ve Nesnelerin İnterneti (IOT) ise sahada bulunan IOT tabanlı sensör ve saha ekipmanları, IOT Platformları ve Yazılımları, Data Analitik Yazılımları, Deep Learning, Machine Learning Algoritma ve yazılımları, uçtan uca siber güvenlik analiz, pasif dinleme, aktif müdahale tüm yazılım ve ekipmanları ile tüm entegrasyon, PKI servisleri, MDS (Managed Detection Services) Servisleri, Penetrasyon Testleri ile eğitim ve danışmanlık hizmetlerinden oluşmaktadır.
- Kontrolmatik, operasyon teknolojilerindeki deneyimini bilgi teknolojilerine taşıyarak entegrasyon çözümleri sunmaktadır. Ar-Ge faaliyetleri sayesinde kendi IoT modüllerini ve sensörlerini geliştirme çalışmaları yapmakta, müşteri ve proses ihtiyaçlarına özel yazılımlar geliştirerek proje maliyetlerini azaltıp verimliliği artırmaktadır. Şirket bu faaliyet dalında uçtan uca entegratör ve ürün geliştirici olarak hizmet verebilmektedir. Ürünlerin daha çok distribütörler aracılığıyla satışı yapılmakta ve projeler çoğunlukla üreticilerin çözüm ortakları tarafından gerçekleştirilmektedir. Kontrolmatik tüm bu hizmet ve çözümlerini ayrıca yurtdışı projelerine de taşıyarak hem yazılım hem teknoloji ihracatçısı olarak da konumlanmaktadır.

3- Güç Sistemleri ve Proje Yönetimi

- Güç sistemleri, elektrik üretimi için gereken türbin, generatörlerden başlayarak iletim ve dağıtım için gereken tüm şalt ekipmanları ve trafolar ile sistemlerin koruma ve kontrolü için gereken tüm teknoloji altyapıları ve kontrol sistemleri ile dev bir ürün ve hizmetler topluluğudur.
- Kontrolmatik, en basit alçak gerilim şebekesinden en karmaşık şehir şebekelerine, bölgeler ve ülkeler arası yüksek gerilim şebekelerine kadar, elektriğin üretiminden iletimine, iletiminden dağıtımına tüm teknoloji paketlerinin sağlanmasını ve fiziksel altyapının kurulmasını, kurulan altyapının dijitalleşmesini, dijitalleşen verinin analiz edilerek şebekenin yönetilmesini tek bir çatı altında gerçekleştirebilmektedir.

IV.3 SATIŞLARININ GELİŞİMİ

- Şirket'in faaliyetlerine ilişkin satış hasılatı yıllar itibarıyla aşağıdaki şekildedir.

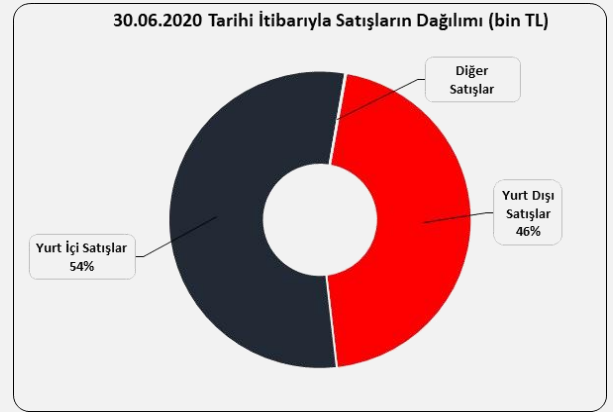
Satış Hasılatı (bin TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.06.2019	30.06.2020
Hasılat	34.699	59.267	186.626	43.790	70.364
Dönem Büyümesi	-	71%	215%	-	61%

- Aşağıdaki tabloda 2017 yılından 2020 yılının ilk altı ayına kadar yapılan satışların sektörel dağılımı yer almaktadır.

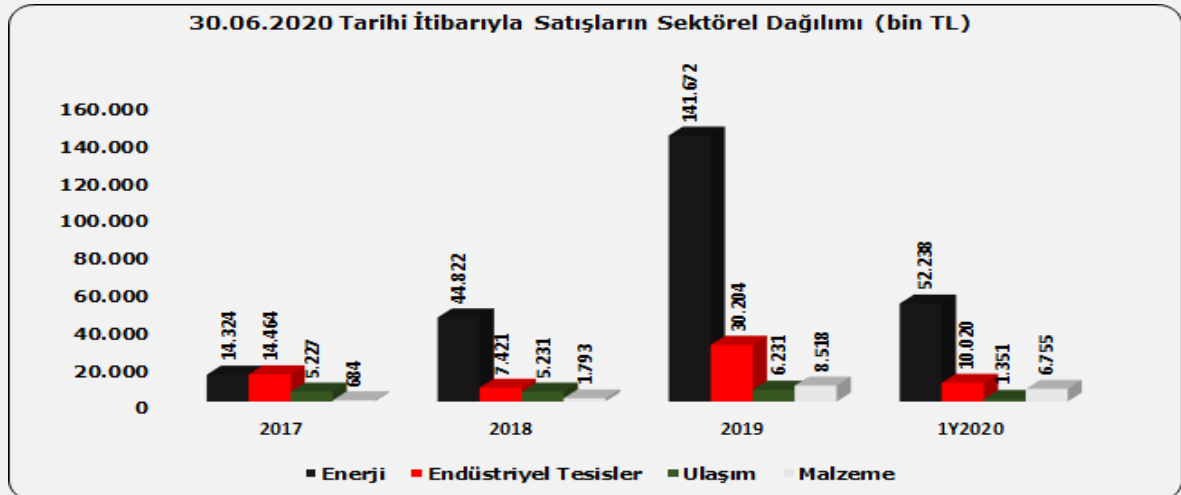
Sektör Dağılımı	2017 (bin TL)	Pay (%)	2018 (bin TL)	Pay (%)	2019 (bin TL)	Pay (%)	1Y2020 (bin TL)	Pay (%)
Kamu Sektörü	5.596	16,1%	56	0,1%	67.742	36,3%	15.032	21,4%
Özel Sektör	29.103	83,9%	59.211	99,9%	118.884	63,7%	55.332	78,6%
Toplam Hasılat	34.699	100,0%	59.267	100,0%	186.626	100,0%	70.364	100,0%

- Yukarıdaki tabloda yer aldığı üzere Şirket'in toplam hasılatı içinde kamu sektörünün payının 2019 yılında önemli oranda arttığı görülmekte olup, 2020 yılında da benzer eğilimin devam ettiği söylenebilir.

- Şirket'in satışlarının yurt içi ve yurt dışı dağılımı yandaki grafikte yer almaktadır. Buna göre Şirket, 2020 yılının ilk yarısında gelirlerinin %45'ini yurt dışına, %54'ünü de yurt içine yapılan satışlardan elde etmiştir. 30.06.2020 tarihi itibarıyla hasılatın 4,7 milyon TL'si 2020 yılına ait projelerden, 65,7'si de 2019 ve önceki dönemlere ait projelerden elde edilmiştir.



- Kontrolmatik'in hasılatının sektörlere göre dağılımı aşağıdaki grafikte yer almaktadır. Buna göre 2019 yılsonunda enerji sektöründeki projeler toplam gelirin %76'lık kısmını oluştururken onu %16 ile endüstriyel tesisler takip etmektedir. 2020 yılının ilk altı ayında da benzer şekilde toplam gelirlerin en büyük kısmı %74 ile yine enerji sektöründen elde edilirken onu %14 ile endüstriyel tesisler ve %9 ile malzeme sektörü takip etmiştir.



IV.4 2019 YILINDA SEKTÖRLERE GÖRE PROJELER

1- Enerji Üretimi-İletimi ve Dağıtım Sektörü Projeleri

- 2019 yılı Kontrolmatik'in enerji üretiminde ve iletiminde yapılan iş kapsamının büyüklüğünü arttırdığı, aktif olduğu mevcut coğrafyalardaki etkinliğini büyütürken korumanın yanı sıra Kenya ve Burkina Faso'da aldığı enerji santrali projeleriyle bu ülkelerle de ilk defa iş birliği yapmayı başardığı bir yıl olmuştur. Kayda değer diğer başarı ise Türkiye'de tek sözleşme bazında en büyük IoT, dijitalleşme projelerinden birine imza atmış olmasıdır.

a. Yurt Dışı Enerji Santralleri Dijital Altyapı ve Operasyonel Teknoloji Projeleri

- Kenya, Gitaru Hidroelektrik Santrali Rehabilitasyon Projesi: 250 MW kurulu güce sahip olan Gitaru HES, ülkenin %10 Enerji ihtiyacını karşılayan Kenya'nın en büyük enerji santrali ve kurulu kapasitesi bakımından Doğu Afrika'daki en büyük hidroelektrik santralidir.
- Burkina Faso, Kossodo Ağır Akaryakıt (HFO) Enerji Santrali Kapasite Genişletme Projesi: Mevcut elektrik sistemine entegre edilecek, yaklaşık 50 MW yeni kapasite kurularak ve devreye alarak Ulusal Enterkonnekte Şebekenin (NIG) üretim kapasitesini güçlendirmeyi amaçlamaktadır. Kontrolmatik'in bu projedeki görevi yeni 50 MW'lık üretim santrali ve şalt sahası projesinin kurulu tüm ekipmanlarının güvenilir bir şekilde çalışmasını elde etmek için uygun teknikler kullanılarak optimum ve güvenli çalışma için gerekli olan tüm elektrik, otomasyon, haberleşme teknolojik altyapılarının tedarikini, kurulumunu ve devreye alınmasını içermektedir.
- Bu alanda ayrıca Özbekistan, Takhiatash Enerji Santrali E-House Projesi, Afghanistan, Faizabad Hidroelektrik Santrali Projesi, Tunus, Rades Enerji Santrali Koruma-İzleme Sistemleri Projeleri sürdürülmüş, bazıları da tamamlanmıştır.

b. Yurt İçi Enerji Santralleri Dijital Altyapı ve Operasyonel Teknoloji Projeleri

- Yılmaz Rüzgâr Enerji Santrali Projesi
- İSTAÇ Tıbbi Atık Yakma Tesisi Enerji Santrali Projesi
- Karakurt Hidroelektrik Santrali DCS Otomasyon Projesi

c. Trafo Merkezleri'ne Elektrik Sistemleri ve Dijital Altyapılar

- Dicle Elektrik Dağıtım A.Ş (DEDAŞ) DMS/SCADA Akıllı Şebeke Yönetim Projesi: Şirket'in yurtiçinde başladığı Dicle Elektrik Dağıtım A.Ş.'nin (DEDAŞ) işletmesini yaptığı 3 ildeki elektrik dağıtım şebekesine ait (Diyarbakır, Şanlıurfa ve Mardin) Dağıtım Yönetim Sistemi, Kesinti Yönetim Sistemi, Teknolojik Altyapı ve Dijital Dönüşüm projesi son dönemde Türkiye'de gerçekleşen en büyük teknolojik altyapı dönüşüm projelerinden biridir. Proje sayesinde Türkiye'de elektrik kayıp kaçak oranı en yüksek olan bölgede ciddi iyileşmeler kaydedilecek ve elektrik arz güvenliği sağlanarak hem müşteri tarafında işletme gelirleri hem abone tarafında memnuniyet artırılabilecektir. Projenin, Şirket'in mevcut sözleşmesindeki fazının 2020 yılı içerisinde tamamlanması beklenirken, sonraki yıllarda hem DEDAŞ'ın sorumluluğu altındaki diğer illerde hem de projenin gerçekleştiği mevcut illerde kapasite artışı yapılarak genişleyeceği beklenmektedir.
- İkitelli Organize Sanayi Bölgesi (İOSB) Akıllı Enerji Yönetim Sistemi

d. Proses Sektörü Akıllı Fabrikalar ve Dijitalleşme Projeleri

-
- İSKİ Atık Su Arıtma Tesisi Akıllı Otomasyon, DCS ve SCADA Sistemleri Kurulumu
 - Oyak Çimento Fabrikalarının Dijitalleşme Projesi
 - Eti Maden Bigadiç Konsantratör Tesisi DCS Kontrol Sistemi
 - Eti Emet 30 Ton Buhar Kazanı Elektrik Otomasyon İşleri

2- Ulaşım Projeleri

- Mahmutbey-Mecidiyeköy Metro Hattı çevresel kontrol sistemi elektrik ve otomasyon sistemi ilave istasyon kontrolü
- MARMARAY OCC kontrol merkezi yapımı, sistemlerin tek merkezden 7/24 izlenmesine olanak sağlayan yedekli kontrol merkezinin tüm mekanik ve elektrik işlerinin yapımı ve işletmeye alınması
- TCDD 3. Bölge Müdürlüğü - Ödemiş-Çatal-Tire Hat Elektrifikasyon Projesi - 296 Km'den oluşan hatta geniş alan SCADA ve haberleşme sisteminin kurulması, merkezi kontrol sistemi üzerinden hattın izlenilmesi ve yönetimi
- Kayaş-Yerköy Yüksek Hızlı Tren Kayaş-Yerköy Elektrifikasyon Projesi - 571 Km'den oluşan hatta geniş alan SCADA ve haberleşme sisteminin kurulması, merkezi kontrol sistemi üzerinden hattın izlenilmesi ve yönetimi.

IV.5 ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME ÇALIŞMALARI

- Kontrolmatik, 2017 yılında Yazılım ve IoT -Nesnelerin İnterneti- alanında çalışmalar yapmak üzere ek istihdam gerçekleştirip birim oluşturarak organizasyon şemasını genişletmiş, araştırma ve geliştirme faaliyetlerine başlamıştır.
- 2019 yılında Şirket merkezinde Ar-Ge projelerine yönelik öz kaynaklar ile teknolojik altyapı yatırımı yapılarak "Telekomand merkezi, Uzaktan izleme ve kontrol merkezi, Uçtan uca veri izleme ve Siber güvenlik" alanları özelinde demo odası kurulmuş olup; raylı sistemlerde haberleşme çözümleri geliştirilmesi, yine raylı sistemler ve OSB'ler için uzaktan veri izleme ve kontrol ünitelerinin geliştirilmesi ile siber güvenlik alanlarında dijital dönüşüm altyapı geliştirme çalışmaları yapılmaktadır.
- Şirketin halen devam eden AR-GE çalışmaları arasında
 - PSS-Güç Sistemi Dengeleyicisi Modül ve Modelleme Yazılımı
 - Enerji Santrali Kontrol Sistemi
 - Mobil Trafo Merkezi Ar Ge Kapasite Artırım Projeler
 - Mobil Kompakt Enerji Dağıtım Merkezi (E-House) Tasarım Projeleri
 - Geniş Alan Enerji Yönetim Yazılım Geliştirme Projesi
 - Sayaç Okuma Yazılım Projesiyer almaktadır.

IV. YATIRIMLAR

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Şirket'in Halka Arz İzahname Seti'nden ve Kontrolmatik Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Şirket, mühendislik geliştirme yazılımı ve bilgi teknolojileri altyapısı kapasite artışı kapsamında server, Workstation, sanallaştırma, depolama ve haberleşme ekipmanlarının geliştirilmesi ve daha gelişmiş teknoloji ürünleri ile desteklenmesi amacıyla yatırımlar yapmayı hedeflemektedir. Ayrıca mobil trafo merkezi, mobil dağıtım merkezi (e-house) ve enerji santrali kontrol sistemi

ürünleri için yeni üretim hatlarının kurulması ve gerekli ekipmanların alınmasını amaçlamaktadır. Bu kapsamda Şirket, Ar-Ge çalışmaları neticesinde geliştirilebilecek ürünlerin/ürünün seri üretim tesisi altyapısı için gerekli yatırım ve teçhizat alımı planlanmaktadır.

- Ar-Ge faaliyetleri kapsamında tamamlanan ve devam eden projeler aşağıda yer almaktadır.
 - Mobil Trafo Merkezi
 - Mobil Kompakt Enerji Dağıtım Merkezi (E-House) Tasarım Projeleri
 - Güneş Alan Enerji Yönetim Yazılım Geliştirme Projesi
 - Kolaboratif Robot
 - IoT Tabanlı Sensör Sistemi ve IoT Platformu
 - Enerji Depolama
- Şirket geleceğe yönelik büyüme stratejileri doğrultusunda;
 - İş yaptığı coğrafyalarda kalıcı olmak için müşterileri memnuniyetini artırmaya çalışmaktadır.
 - İş yaptığı sektörlerde birlikte çalışabileceği partnerlerin sayısını ve etkinliğini artırmaya, yeni teknolojileri takip etmeye ve teknoloji yoğunluğunu artırmaya çalışmaktadır.
 - Müşterilerinin ihtiyaçlarını ve bitirdiği projeleri analiz edip ürün ve hizmet kalitesini artırmaya ve kaliteli hizmetin maliyetini düşürmeye çalışmaktadır.
 - İş yaptığı sektörler için yeni pazar ve coğrafyalar ile yeni sektörler eklemeyi hedeflemektedir.
 - Ar-Ge çalışmaları ve yatırımları ile yeni kabiliyetler ve teknolojiler eklemeyi hedeflemektedir.
- Şirketin, Kırklareli, Sakarya, Ankara ve İstanbul'un Arnavutköy, Gaziosmanpaşa, Esenler, Beşiktaş ilçelerinde yatırım amaçlı gayrimenkulleri bulunmaktadır.
- Marmara Ana Metal ve Makine İhtisas Organize Sanayi Bölgesi'nden toplam 10.000 m2 net sanayi arsası almaya karar veren Şirket, söz konusu arsaları 2022 yılında teslim almayı planlanmaktadır.

V. FİNANSAL GÖRÜNÜM

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Şirket'in Halka Arz İzahname Seti'nden ve Kontrolmatik Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Varlıklar (TL)	31.12.2017 Konsolide	31.12.2018 Konsolide	31.12.2019 Konsolide	30.06.2020 Konsolide
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
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	2.216.503	3.386.290	4.327.901	6.635.095
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	12.401.091	14.587.978	52.024.328	54.011.683
Diğer Alacaklar	1.815.441	3.413.820	28.591.370	36.540.752
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	149.715	1.706.913	11.425.580	11.716.587
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	1.665.726	1.706.907	17.165.790	24.824.165
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
<i>İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	34.757	1.094.903	9.133.634	15.974.360
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	1.839.204	5.742.162	5.181.622	16.534.280
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
Duran Varlıklar	14.670.428	16.935.534	34.754.788	34.823.913
Diğer Alacaklar	-	7.161	-	-
<i>İlişkili Taraflardan diğer Alacaklar</i>	-	7.161	-	-
Özkaynak Yöntemiyle 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
<i>İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	1.099.183	-	-	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	615.521	562.013	360.010	288.802
Aktif Toplamı	37.144.882	83.608.631	175.997.469	192.960.192

Kaynaklar (TL)	31.12.2017 Konsolide	31.12.2018 Konsolide	31.12.2019 Konsolide	30.06.2020 Konsolide
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
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
<i>İlişkili Tarafalara Ticari Borçlar</i>	414.863	547.042	-	-
<i>İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar</i>	7.930.677	15.170.133	50.056.407	46.428.562
Diğer Borçlar	690.033	365.992	3.873.543	1.648.360
<i>İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar</i>	687.331	337.677	3.461.597	1.192.500
<i>İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar</i>	2.702	28.315	411.946	455.860
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
<i>İlişkili Taraplardan Ertelenmiş Gelirler</i>	-	4.640.715	579.580	770.820
<i>İlişkili Olmayan Taraplardan Ertelenmiş Gelirler</i>	2.167.234	33.454.533	42.036.351	24.086.730
Kısa Vadeli Karşılıklar	158.323	290.437	512.851	724.974
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar</i>	158.323	290.437	512.851	724.974
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	35.021	-	1.092.370	2.498.952
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	284.385	62.051	-	990.192
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	237.233	463.483	437.561	966.231
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
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	327.298	637.420	2.599.949	3.068.403
Uzun Vadeli Karşılıklar	242.420	386.647	1.043.784	902.539
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar</i>	242.420	386.647	1.043.784	902.539
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	94.509	-	-	-
Toplam	26.652.326	71.155.348	133.587.152	142.004.544
Özkaynaklar	10.492.556	12.453.283	42.410.317	50.955.648
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 D	4.440.931	4.414.531	4.363.951	4.314.878
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)</i>	4.440.931	4.414.531	4.363.951	4.314.878
<i>Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)</i>	4.454.288	4.454.288	4.454.288	4.454.288
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)</i>	(13.357)	(39.757)	(90.337)	(139.410)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	10.299	10.299	10.299	10.299
Geçmiş Yıllar Kâr/(Zararı)	(1.504.616)	(958.674)	454.243	8.108.635
Net Dönem Kârı/(Zararı)	545.942	1.412.917	27.654.392	8.610.855
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	4.645	(72.568)	(89.019)
Toplam	37.144.882	83.608.631	175.997.469	192.960.192
Toplam Kaynaklar	37.144.882	83.608.631	175.997.469	192.960.192

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.06.2019	30.06.2020
	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide
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 Kâr/(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 Kâr/(Zarar)	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)	-	-	0
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü	-	(5.410)	(18.697)	(5.902)	(12.596)
Finansman Geliri Öncesi Faaliyet Kâr/(Zarar)	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 Kârı/(Zarar)	744.687	1.895.395	29.054.623	2.618.148	10.385.037
Dönem Vergi Gelir/(Gideri)	(424.772)	(476.842)	-	(21.345)	(1.241.710)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/(Gideri)	226.027	(12.991)	(1.489.444)	153.301	(548.923)
Dönem Kârı/(Zararı)	545.942	1.405.562	27.565.179	2.750.104	8.594.404

VII. DEĞERLEME

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Şirket'in Halka Arz İzahname Seti'nden ve Kontrolmatik Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Gedik Yatırım") tarafından 02 Eylül 2020 tarihinde hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (kısaca "KAP") yayınlanmış olan "Kontrolmatik Halka Arz Fiyat Tespit Raporu"nda (kısaca "Rapor") gelir yaklaşımından İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, pazar (piyasa) yaklaşımlarından Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmış olup, bu analizler kabul görmüş değerlendirme yöntemleridir.

Gedik Yatırım Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkullerinden değer artış gelirlerinin gelir tablosuna eklendiğini ve net kar ile özkaynakları artış yönünde etkilediğini, maddi duran varlıklarındaki değer artışlarının ise bilançoda özkaynaklara eklendiğini belirterek, gayrimenkul değerlerinin doğrudan veya dolaylı olarak işbu değerlendirme çalışmasını sonucunu olumlu yönde etkileyecek şekilde dâhil edilmediğini ifade etmiştir.

Aşağıda, Rapor'da incelenen yöntemler ve bulunan değerlere ilişkin özet bilgi ve tablolar yer almaktadır. Söz konusu Fiyat Tespit Raporu hazırlanırken Şirket'in 2017-2018-2019 yılsonu ile 2019 ve 2020 yılları ilk 6 aylık özel bağımsız denetimden geçmiş finansal sonuçları kullanılmıştır.

VII.1. PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

Kontrolmatik Fiyat Tespit Raporu'nda "Piyasa Çarpanları Analizi" yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasının tamamında "Firma Değeri/ Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar" (FD/FAVÖK) çarpanının medyan değerinin kullanıldığı ifade edilmiştir. FD/Satışlar çarpanının şirketin operasyonel performansını ve kirliliğini ölçümlemede eksik kaldığı, F/K çarpanının da bir sefere mahsus ve operasyonel olmayan gelir/giderleri içermesi ve firmaların değişken sermaye yapılarını yeteri kadar dikkate almadığı belirtilerek sadece FD/FAVÖK çarpanı üzerinden analiz yapılmasının uygun bulunduğu belirtilmiştir.

Şirket'in ana faaliyet konusu yurt içi ve yurt dışı müşterilerine ağırlıklı olarak enerji kaynaklarını verimli kullanmak için farklı projeler ve hizmetler sunmaktadır. Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede yurt dışı benzer şirketler ile 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 kullanıldığı ifade edilmiştir.

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Rapor'da, 30.06.2020 tarihli bilançoda 18.561.863 TL olan blokeli mevduat hesabının likit enstrüman olmadığı gerekçesi ile nakit ve nakit benzeri olarak değerlendirilmemiş ve bunun sonucunda net finansal borç 57.100.596 TL olarak hesaplanmıştır.

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda bilanço dışı yükümlülükler olarak finansal tablolarda yer alan teminat mektupları net finansal borcun hesaplanmasında yer almadığı ve teminat mektuplarına ilişkin giderlerin de FAVÖK'ten düşüldüğü belirtilmiştir. Buna göre 01.07.1019-30.06.2020 döneminde oluşan düzeltilmiş FAVÖK 28.392.650 TL olarak hesaplanmıştır.

Yurt dışı benzer şirketler, BİST-100 şirketleri ve Ana Pazar şirketlerininin 24 Ağustos 2020 tarihli rasyoları ile hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki yer almaktadır.

Çarpanlar (medyan)					
	FD/FAVÖK Çarpanı (X)	Firma Değeri (bin TL)	Özsermaye Değeri (bin TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer (bin TL)
Yurtdışı Benzer Şirket Son 12 Ay (1Y2020)	11,8	333.632	276.531	25%	69.133
Yurtiçi Ana Pazar Endeksi Son 12 Ay (1Y2020)	11,8	421.377	364.276	25%	91.069
Yurtiçi BİST-100 Endeksi Son 12 Ay (1Y2020)	8,8	249.370	192.269	50%	96.135
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)					256.337
Pay Başına Değer (TL)					8,54

Yukarıdaki tabloda da yer aldığı üzere, Rapor'da Şirket değerinin hesaplamasında medyan kullanılmış olup, net borçluluk durumu da hesaplamaya dâhil edilmiştir. Analizde yurt dışı benzer şirketler ve Ana Pazar şirketleri %25 oranında ağırlıklandırılırken BİST-100 şirketleri çarpanları %50 oranında ağırlıklandırılmıştır. Çarpan analizine göre Şirket'in ağırlıklandırılmış özsermaye değeri 256,3 milyon TL ve pay başına değer de 8,54 TL olarak hesaplanmıştır.

VII.2. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ (İNA) YÖNTEMİ

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan İNA analizinde Şirket'in 2024-2024 yıllarına ilişkin projeksiyonları kullanılmıştır. Şirket'in yıllara yaygın projelerden elde edilen gelirler TL, Avro ve ABD doları gibi orijinal para birimine göre projeksiyona dâhil edilmiş ve Gedik Yatırım'ın ortalama kur tahmini ve enflasyon verileri ile tahminler yapılmıştır.

Rapor'da Şirket'in satış projeksiyonları yapılırken devam etmekte olan işlet (bakiye sipariş) mevcut müşterilerden tekrar edecek işler, Şirket'in ihalesini kazanma ihtimali %50'nin üzerinde olan projeler ve potansiyel projeler dikkate alınmıştır. Analizde projeksiyon dönemi boyunca satılan malın maliyetinin satışlara oranı 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 öngörü yapılırken, geçmiş yıllarda gerçekleşen maliyet oranları, devam eden projelerin maliyet oranları, teklif verilmiş ve kısa listede bulunan ve sözleşmeye dönüşme ihtimali %50'nin üzerinde olan potansiyel işlerin maliyet oranlarının dikkate alındığı ve oranlara teminat mektubu giderlerinin de dâhil edildiği ifade edilmiştir.

Fiyat Tespit Raporu'nda

- Önceki yıllarda yer almayan Araştırma ve Geliştirme Giderleri'nin Şirket'in bu alanda yapacağı yatırımlar baz alınarak projeksiyonlara dâhil edildiği belirtilmiştir.
- 2020-2024 yılları arasında faaliyet giderlerinin satışlara oranının %8,5 seviyesinden %9,6 seviyesine yükseleceği öngörülmüştür.
- Şirket'in geçmiş üç yıl içerisinde satışlarının ve FAVÖK'ünün bileşik yıllık büyüme oranının (BYBO) sırasıyla %132 ve %208 iken projeksiyon döneminde satışların ve FAVÖK'ün 2019-2024 yılları arası BYBO'nun sırasıyla %26 ve %32 olacağı öngörülmüştür.
- Şirket yönetiminin beklentilerine göre muhafazakâr bir bakış açısıyla nakit dönüşüm süresinin 60 gün olarak değerlendirildiği ve İNA tablosunda kullanılacak olan ticari işletme sermayesi ihtiyacının yıllık olarak belirlendiği ifade edilmiştir.
- Kapasite artırımı ve iyileştirme yatırımları sonucunda Avro para birimi cinsinden hesaplanan yatırımların TL'ye çevrilerek rapora eklendiği ifade edilmiştir.

Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan ve İNA analizinde kullanılan Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)	16,93%
Risksiz Getiri Oranı	13,50%
Beta	1,00
Piyasa Risk Primi	5,23%
Ülke Risk Primi	-
Sermaye Maliyeti	18,73%
Özkaynak Oranı	69,59%
Borçlanma Maliyeti	16,00%
Vergi Oranı	20,00%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	12,80%
Borç Oranı	30,41%

Rapor'da ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti belirlenirken risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık devlet tahvilinin bir yıllık performans ölçüsü olan %13,50'lik faiz oranı kullanılmıştır. Sistematik risk ölçüsü olan Beta değeri 1 olarak alınmıştır. Hisse senedi risk primi olarak da %5,23 alınmıştır. Kurumlar vergisi oranı 2020 yılı için %22 ve sonrasında ise %20 olarak baz alınmıştır. Son dönemde borçlanma maliyetlerinin artması sonucunda borçlanma maliyeti oranının %16 seviyesinde olacağı ifade edilmiş ve hesaplamalarda bu oranın vergi sonrası değeri olan %12,80 değeri alınmıştır. 2020 yılı ilk 6 aylık dönemi itibarıyla Şirket'in bilançoda yer alan finansal borç/özsermaye oranının ileride de yükselmeyeceği varsayılmakta ve ihtiyaç duyulan finansmanın %69,59 özsermaye finansmanı ile yapılacağı öngörülmüştür. Bu kapsamda borç oranını %30,41 olarak alınmıştır. Tüm bu hesaplamalar sonucunda Şirket'in AOSM %16,93 olarak analize dâhil edilmiştir.

İNA Tablosu (TL)	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T
Satış Hasılatı	247.208.153	339.933.849	421.522.674	505.675.600	599.235.900
Büyüme	32,5%	37,5%	24,0%	20,0%	18,5%
Satışların Maliyeti	192.626.163	254.549.033	314.474.179	375.908.566	443.125.856
Brüt Kar Marjı	22,1%	25,1%	25,4%	25,7%	26,1%
Faaliyet Giderleri	21.044.471	30.416.318	39.363.535	47.541.471	57.311.888
Faaliyet Karı	33.537.519	54.968.498	67.684.960	82.225.563	98.798.156
Satış Hasılatındaki Payı	13,6%	16,2%	16,1%	16,3%	16,5%
Vergi Oranı	22%	20%	20%	20%	20%
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	26.159.265	43.974.798	54.147.968	65.780.451	79.038.525
+ Amortisman	2.109.162	2.827.400	3.613.231	4.501.400	5.422.398
- Yatırım Harcamaları	4.111.248	4.344.126	6.037.597	6.377.724	6.623.879
- İşletme Sermayesi İhtiyacı	29.701.234	20.306.058	16.973.014	17.567.912	19.710.133
Serbest Nakit Akımı (SNA)	(2.772.028)	22.152.014	34.750.587	46.336.215	58.126.912
Uç Değer					
AOSM	16,93%				
İskonto Faktörü	1,00	0,92	0,79	0,68	0,58
SNA'nın Bugünkü Değeri	(2.563.545)	17.520.372	23.506.015	26.805.515	28.758.591
Uç Değerin Bugünkü Değeri					253.186.700
SNA'nın Bugünkü Değeri	94.026.948				
Uç Değer Büyümesi	5,0%				
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				
Pay Başına Özsermaye Değeri	9,67				

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'e ait toplam serbest nakit akımları ve uç değer, %16,93 AOSM ile indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri olarak 290.815.724 TL'ye ulaşılmıştır. Buna göre Rapor'da pay başına değer ise 9,67 TL olarak hesaplanmıştır.

VIII. SONUÇ

DEĞERLEME SONUCU	AĞIRLIK	SONUÇ (TL)
İNA Analizine Göre Özsermaye Değeri		290.113.052
Pay Başına Değer	50%	9,67
Çarpanlar Analizine Göre Özsermaye Değeri		256.336.615
Pay Başına Değer	50%	8,54
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	273.224.834
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değeri		9,11

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Rapor'da, belirlenen değerlendirme çalışmaları neticesinde Şirket değerinin 273.224.834 TL olarak hesaplandığı ifade edilmiştir. %24,2 oranında uygulanan iskonto sonrasında da iskontolu şirket değeri 207.000.000 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre birim halka arz fiyatı 6,90 TL olarak belirlenmiştir.

HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER (TL)

Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	273.224.834
Halka Arz İskontosu	24,20%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri*	207.000.000
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	30.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	6,90
Sermaye Artırım Oranı	20,83%
Sermaye Artırımı Nominal Pay Tutarı	6.250.000
Ortak Satışı Nominal Pay Tutarı	1.000.000
Halka Arz Edilecek Nominal Pay Tutarı	7.250.000
Halka Arz Büyüklüğü	50.025.000
Halka Arz Sonrası Özsermaye Değeri	250.125.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	36.250.000
Halka Açıklık Oranı	20,00%

*Yuvarlama yapılmıştır.

6.250.000 TL'si sermaye artırımını, 1.000.000 TL'si ortak satışı yoluyla olmak üzere halka arz edilecek nominal payların toplamı 7.250.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 50.025.000 TL olup, halka açıklık oranı %20 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 36.250.000 TL, özsermaye değeri ise 250.125.000 TL'ye tekabül etmektedir.

VIII. GÖRÜŞ

Gedik Yatırım tarafından Kontrolmatik için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerlendirme yöntemleri olan İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemi kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır. Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Piyasa Çarpanları Analizi'nde sadece FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını yeterli bulmamakla birlikte,

- Yurtdışı benzer şirket analizinde endüstriyel kontrol sistemleri alanında CSIA Uluslararası Kontrol Sistemleri Birliği'nin yayınladığı listedeki sistem entegratörü şirketler ve haberleşme, bilgi güvenliği ve IoT alanında faaliyet gösteren şirketlerin bazı alınmasını ve bu şirketlerin içinden içinden uç değerlerin göz ardı edilerek aykırı değerler elenmiş medyan kullanılmasını,
- Yurtiçi benzer şirket analizinde de baz alınan endeks ve pazar içinden finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörlerinde faaliyet gösteren şirketler dışındaki şirketlerin baz alınmasını,
- Düzeltilmiş net finansal borç ve düzeltilmiş FAVÖK değerlerinin kullanılmasını ve
- Şirket'in gayrimenkul değerlerinin doğrudan veya dolaylı olarak değerlemenin sonucunu olumlu yönde etkileyecek şekilde dâhil edilmemesini

doğru bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz.

Piyasa arpanları yönteminde, BIST Ana Pazar, BIST-100 endeksinin yanı sıra yurt dışı benzer Şirketlerin çarpanlarının da değerlemeye dâhil edilmesini olumlu buluyoruz.

Değerleme çalıŐmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi geleceğe yönelik tahminler içerdiğinden ve yorumlanması açısından Şirket yetkilileri ile bir araya gelinmesi gerektiğinden tarafımızca analiz edilememiŐ ve dolayısıyla Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma da test edilememiŐtir. Ek olarak satış tahminlerine ilişkin varsayımların daha detaylı olarak verilmesinin yararlı olacağı değerlendirilmektedir.

Nihai olarak, Rapor 'da tespit edilen Şirket değeri ve sonrasında ulaŐılan birim fiyat ile söz konusu iskonto oranının makul olduğunu dŐnyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım daniŐmanlıęı kapsamında değildir. Yatırım daniŐmanlıęı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim Şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım daniŐmanlıęı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kiŐisel görüŐlerine dayanmaktadır. Bu görüŐler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ő. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.