



KONTROLMATİK®

KONTROLMATİK TEKNOLOJİ ENERJİ VE MÜHENDİSLİK A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORU ANALİZİ

EKİM 2020

Önemli Not İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Ahlatcı Yatırım A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Gedik Yatırım") aracılık ettiği Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş. ("Esenboğa Elektrik" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Gedik Yatırım Menkul Değerler'in hazırladığı fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Bilgileri	
Talep Toplama Tarihi	12-13 Ekim 2020
Halka Arz Büyüklüğü	50.025.000
Hisse Kodu	KONTR
Halka Arz Oranı	20,00%
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	30.000.000 TL nominal
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	36.250.000 TL nominal
Aracılık Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Miktarı/Şekli	7.250.000 TL (6.250.000 TL nominal değerli paylar -Sermaye Artırımı ve 1.000.000 TL Ortak Satışı)
Halka Arz Fiyatı	6,90 TL
Aracılık Yöntemi	Bakiyeyi yüklenim
Taahhütler	Şirket paylarının Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl süreyle Şirket paylarında herhangi bir bedelli sermaye artırımı gerçekleştirmemesine, dolaşımdaki pay miktarının iç kaynaklardan yapılacak sermaye artırımları haricinde artırılmamasına ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik bir karar alınmamasına karar verilmiştir.
Fiyat İstikrarı	Planlanmaktadır.

Şirket Bilgileri

Şirket, İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü'ne 21.01.2008 tarihinde 652377 sicil numarası ile tescil edilmek suretiyle süresiz olarak kurulmuştur. Şirket faaliyetlerini "Oruç Reis Mah. Tekstilkent Cad. No:12-B/154 Esenler/İstanbul" adresindeki merkez ofisinde sürdürmektedir.

Şirket, yurtiçi ve yurt dışındaki müşterilerine ağırlıklı olarak enerji kaynaklarını verimli kullanmak için farklı projeler ve hizmetler sunmaktadır.

Kontrolmatik'in 30.06.2020 itibarıyla çalışan personel sayısı 138'dir.

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 alt yapı projeleri için operasyonel teknoloji çözümleri sunmak, operasyonel teknoloji paketlerinin bilgi teknolojileri ile entegrasyon proje ve yazılımlarını gerçekleştirmek yukarıda sıralanan tesis ve sektörlerin tüm elektrik, elektromanyetik, 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.

Kontrolmatik'in faturaya dönüştürdüğü ilk işi 2018 yılındaki Microsoft Genel Müdürlük Binası -Bina Otomasyon ve Zayıf Akım Sistemi projesidir. Proje kapsamında genel müdürlük binasının akıllı binaya dönüştürülmesi ve belirli yangın düzenlemelerini sağlayabilmesi için gerekli teknolojik altyapı (sıcaklık, nem, basınç, duman, alev vb. sensörleri, iklimlendirme yönetim ekipmanları vb.) kurularak merkezi bir sistemden izlenebilir ve kontrol edilebilir hale getirilmesi gerçekleştirilmiştir.

İlk yurtdışı işi olan Azerbaycan Zagalata Havalimanı Bina Otomasyon İşleri yine 2008 yılının Ocak ayında imzalanmıştır. Bu işin ardından yurtdışında tamamladığı Libya'da Sirte Havalimanı, Azerbaycan'da Haydar Aliyev

Kontrolmatik'in büyüme stratejisinde öncelikli yer tutacak olan ulaşım sektöründe daha önce Levent-Hisarüstü Gediksunda çalışma yapan Kontrolmatik'in gerçekleştirdiği en önemli işler 2011 yılında Avrasya Gedik Grubu ile imzaladığı o zamana kadar Türkiye'de yapılan en ucuz Gedik hattı olan Kartal-Kadıköy Gediksu Çevresel Kontrol Sistemleri (Environment Control Systems – ECS) ve Otomasyon Sistemleri ve Gülermak-Doğuş ile imzaladığı İkitelli-Olimpiyat ECS ve Otomasyon Sistemleri işleri olmuştur. Bu alanda daha sonra tamamlayacağı Üsküdar-Ümraniye Gedik Hattı ECS, Tünel Havalandırma ve Kontrol Odası (Doğuş İnşaat), Mahmutbey-Mecidiyeköy Gedik Hattı AG Pano Sistemleri (Alarko Taahhüt Grubu), TCDD Telekomand Merkezleri (Çerkezköy, Adana, İzmir, Malatya, Sivas, Ankara'da TCDD'ye ait elektrik hatlarının kurulan enerji yönetim sistemi ile tek merkezden kontrolü, izlenmesi, raporlanması) ve Tünel Elektromekanik Sistemleri (İstanbul Taksim, Ankara Protokol) projelerinde öncü olmuştur.

İhraççı, başta enerji (elektrik üretimi, 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 – İnternet 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.

Ana ürün hizmet alanları

1. Operasyonel Teknolojiler ve Endüstriyel Yazılım-Kontrol Sistemleri

Kontrolmatik sektörde sistem entegratörü ve anahtar teslim proje üreten EPC firması konumundadır.

Sistem entegratörü, bileşenin alt sistemlerini bir bütün halinde bir araya getirme ve bu alt sistemlerin sistem entegrasyonu olarak bilenen bir uygulama olarak birlikte çalışmasını sağlama konusunda uzmanlaşmış bir şirkettir. Ayrıca bu şirketler sistemlerin ihtiyaç duyduğu dağıtılmış ve merkezi kontrol sistemlerini de kurarak otomasyon sorunlarını çözmektedir.

2. Haberleşme, Bilgi Güvenliği ve IoT

Endüstriyel Haberleşme, ürün anlamında ethernet switch, medya dönüştürücü (fiber-bakır), router, SDH, multiplexer, modem, güvenlik duvarı (firewall) ve gateway ile bu ürünleri kontrol etmek ve güvenliğini sağlamak amacıyla kullanılan ağ analiz ve yönetim yazılımı ile ağ güvenlik yazılımı ve tüm bu sistemlerin entegrasyon, mühendislik ve kurulum hizmetlerinden, bilgi güvenliği ve 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.

3. 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 sistemin güvenli bir şekilde merkezi bir noktadan yönetimi için gerekli kontrol sistemlerini ve üretilen enerjinin iletilmesi için gerekli elektrik ve operasyonel teknoloji altyapısını tedarikleriyle birlikte kurmakta ve işletmeye hazır hale getirmektedir. Elektrik iletimi ve dağıtımı için gerekli trafo merkezlerindeki tüm teknoloji ve altyapı paketlerini sağlayarak Anahtar Teslim Proje Üreten EPC hizmeti sunmaktadır. Bununla birlikte Kontrolmatik, sistem entegratörü olarak son kullanıcıya doğrudan fatura edilen tekil iller veya daha kapsamlı bir projenin alt yüklenicisi olarak yüklenici firmaya fatura edilen tekil işlerde de hizmet vermektedir.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	(TL)	(%)	(TL)	(%)
Sami Aslanhan	15.000.000	50	14.500.000	40
Örner Ünsalan	15.000.000	50	14.500.000	40
Halka Arz Edilecek Paylar	-	-	7.250.000	20
TOPLAM	30.000.000	100	36.250.000	100

Şirket, halka arzdan elde edilecek gelirin kullanım amaçlarını aşağıdaki gibi detaylandırmıştır.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri:

- İşletme sermayesinin güçlendirilmesi (net halka arz gelirindeki payı %35),
- Yeni yatırım ve kapasite artışı (net halka arz gelirindeki payı %15),
- Yeni Ar-Ge yatırımları finansmanı (net halka arz gelirindeki payı %30),
- İhracata faaliyetlerinin artırılması (net halka arz gelirindeki payı %20)

FİNANSAL BİLGİLER

Son 3 yıllık karşılaştırmalı ve 2020 yılı altı aylık bilançosu aşağıdaki gibidir.

(TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.06.2020
VARLIKLAR				
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
Diğer Alacaklar	1.815.441	3.413.820	28.591.370	36.540.752
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
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Alacaklar	130.321	1.313.557	9.265.763	3.604.792
Cari Donem 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	-	-
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
TOPLAM VARLIKLAR	37.144.882	83.608.631	175.997.469	192.960.192
KAYNAKLAR				
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
Diğer Borçlar	690.033	365.992	3.873.543	1.648.360
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
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
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
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	94.509	-	-	-
ÖZKAYNAKLAR	10.492.556	12.453.283	42.410.317	50.955.648
Ödenmiş Sermaye	7.000.000	7.569.565	10.000.000	30.000.000
Kar veya Zararda Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler(Giderler)	4.440.931	4.414.531	4.363.951	4.314.878
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	10.299	10.299	10.299	10.299
Geçmiş Yıllar Karı/(Zararı)	-1.504.616	-958.674	454.243	8.108.635
Net Dönem Karı/(Zararı)	545.942	1.412.917	27.654.392	8.610.855
Azinlık Payları	-	4.645	-72.568	-89.019
TOPLAM KAYNAKLAR	37.144.882	83.608.631	175.997.469	192.960.192

Şirket'in karşılaştırmalı özet gelir tablosu ise aşağıdaki gibidir.

(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 FAALİYET KARI / ZARARI	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 FAAL. VERGİ ÖNCESİ Kar/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 Karı/Zararı	545.942	1.405.562	27.565.179	2.750.104	8.594.404

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİLER

Değerleme çalışmasında Esenboğa Elektrik'in bağımsız denetimden geçmiş 30.06.2020, 31.12.2019, ve 30.06.2019 tarihli bilanço ve gelir tabloları kullanılmıştır.

Gedik Yatırım Menkul Değerler, değerlendirme çalışmasında şirketin yapısına uygun olarak uluslararası değerlendirme standartlarında yer alan Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi) yöntemlerini kullanmıştır.

Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi Yöntemi): Gedik Yatırım Menkul Değerler çarpan analiziyle değerlendirme çalışmasında çarpan analizi metodu için yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler incelenmiştir. Yurtiçi benzer şirketler olarak işlem hacmi yüksek BİST100 şirketlerine bakıldığında Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu yeterli benzer şirket tespit edilmemiştir. Bu doğrultuda, yurtiçi çarpan analizinde, Ana Pazar ve BİST100'de işlem gören finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörleri dışı şirketlerin 30.06.2020 verileri son 12 ay olarak dikkate alınmıştır. Yurtdışı benzer şirketlerin seçiminde ise 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 irdelenerek benzer şirketler seçilmiştir. Ayrıca çarpan analizine yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin de 30.06.2020 verileri son 12 ay olarak dahil edilmiştir. Çarpan analizinin tamamında;

- **Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) oranları değerlendirilmiştir.**

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. Nakit ve nakit benzerindeki bloke mevduatlar Şirket'in projeleri için bankalardan alması gereken teminat mektupları karşılığı oluşmaktadır. Söz konusu blokeli mevduatlar projelerin ilerlemesine bağlı olarak azalmakta ancak yeni projelerle birlikte yeniden artmaktadır. 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 alınmamıştır. Şirket'in finansman giderleri arasında yer alan teminat mektubu giderlerine ilişkin bankalarda 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'den düşürülmüştür. Buna göre, 01.07.2019-30.06.2020 döneminde oluşan düzeltilmiş FAVÖK 28.392.650 TL olarak hesaplanmıştır.

a) Yurtiçi Ana Pazar Çarpan Analizi Sonucu:

Yurtiçi Son 12 Ay (1Y2020) Ana Pazar Şirketleri Medyanı	Sonuç
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
Özsermaye Değeri (TL)	364.276.441
Pay Başına Değer (TL)	12,14

b) Yurtiçi BİST-100* Çarpan Analizi Sonucu

Yurtiçi Son 12 Ay (1Y2020) BİST-100 Şirketleri Medyanı	Sonuç
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
Özsermaye Değeri (TL)	192.269.356
Pay Başına Değer (TL)	6,41

c) Yurtdışı Benzer Şirketlerin Çarpan Analizi Sonucu

Yurtdışı Benzer Şirket Son 12 Ay (1Y2020) Medyanı	Sonuç
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
Özsermaye Değeri (TL)	276.531.308
Pay Başına Değer (TL)	9,22

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları:

Çarpanlar Analizi Sonucu	Ağırlık	Sonuç
Yurtdışı Benzer Şirketler Son 12 Ay (1Y2020)		
Özsermaye Değeri (TL)	25%	276.531.308
Pay Başına Değer (TL)		9,22
Yurtiçi Ana Pazar Şirketleri Son 12 Ay (1Y2020)		
Özsermaye Değeri (TL)	25%	364.276.441
Pay Başına Değer (TL)		12,14
Yurtiçi BİST-100 Şirketleri Son 12 Ay (1Y2020)		
Özsermaye Değeri (TL)	50%	192.269.356
Pay Başına Değer (TL)		6,41
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)		256.336.615
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer (TL)	100%	8,54

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi: İNA yönteminde 5 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2020-2024 yılları için projekte edilmiştir. Sermaye maliyetleri belirlenirken, risksiz getiri oranı olarak 10 yıllık devlet tahvilinin son bir yıllık performansı değerlendirilmiş ve Gedik Yatırım tarafından makul görülen %13,50 oranı dikkate alınmıştır. Sermaye piyasası risk primi %5,23 olarak alınmıştır. 2020 ilk 6 aylık dönemi itibarıyla bilançoda yer alan finansal borç/öz kaynak oranının ileride de yükselmeyeceği, iş modelinin %69,59 özsermaye finansmanı ile yapılacağı öngörülmüştür. Beta değeri 1 olarak kabul edilmiştir.

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

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

- Şirket'in geçmiş 3 yıl içerisinde (2017-2019) satışlarının ve FAVÖK'ünün bileşik yıllık büyüme oranı (BYBO) sırasıyla %132 ve %208 iken projeksiyon döneminde satışların ve FAVÖK'ün 2019-2024 yılları arası BYBO'su sırasıyla %26 ve %32 olacağı öngörülmüştür.
- Nakit dönüşüm süresi son 3 yıl ortalaması (62 gün) dikkate alınarak 60 gün olarak kabul edilmiştir. Bu varsayımlarla birlikte İNA analizi sonucunda Kontrolmatik için özsermaye değeri 290.113.052 TL olarak hesaplanmıştır. Böylece pay başına değer 9,67 TL olarak ortaya çıkmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonuçları	
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri (TL)	94.026.948
Uç Değer Büyümesi	5,00%
Uç Değerin Bugünkü Değeri (TL)	253.186.700
Firma Değeri (TL)	347.213.648
-Finansal Borçlar (TL)	58.709.673
+Nakit ve Nakit Benzerleri (TL)	1.609.077
Özsermaye Değeri (TL)	290.113.052
Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)	9,67

- SONUÇ

Esenboğa Elektrik için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde Şirket değeri 273.224.834 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin mevcut çıkarılmış sermayesi olan 30.000.000 TL'ye göre birim pay değeri 9,11 TL'ye denk gelmektedir.

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan pay birim değerine %24,2 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 6,90 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Sonuç (TL)
Çarpan Analizine Göre Özsermaye Değeri	50%	256.336.615
Pay Başına Değer		8,54
İNA Analizine Göre Özsermaye Değeri	50%	290.113.052
Pay Başına Değer		9,67
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	273.224.834
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		9,11
Halka Arz İskontosu (%24,2) Sonrası Özsermaye Değeri		207.104.242
Halka Arz İskontosu Sonrası Pay Başına Değer		6,90

GÖRÜŞ

- Fiyat Tespit Raporunda şirketin faaliyet gösterdiği sektör, faaliyet alanları ve değerlendirme analizine ilişkin yer verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu düşünüyoruz.
- Düzeltilmiş net finansal borç ve düzeltilmiş FAVÖK değerlerinin kullanılmasının doğru olduğunu düşünüyoruz
- Yurtiçi çarpan analizinde, belirlenecek şirketler için Ana Pazar ve BIST-100'de işlem gören finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin dikkate alınmamasını ve çarpan analizinde FD/FAVOK çarpanının medyan değerinin dikkate alınmasını olumlu karşılıyoruz.
- Yurtdışı benzer şirketler için 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 kullanılmasının uygun olduğunu düşünüyoruz.
- İndirgenmiş nakit akımları analizine göre yapılan çalışmada 2020 yıl sonu ve 2021 yılında tahmin edilen satış geliri büyümesinin bir miktar daha muhafazakar olabileceğini veya bu oranların neden bu şekilde belirlendiğinin daha aydınlatıcı şekilde açıklanması gerektiğini düşünüyoruz.
- Pazar Yaklaşımı yöntemine %50 ve Gelir Yaklaşımı yöntemine %50 eşit ağırlık verilerek hesaplanmış olan ve bu değer üzerinden %24,2 oranında uygulanan halka arz iskontosu sonucu belirlenen 6,90 TL halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.