



KONTROLMATİK

20 Mart 2025

2008 yılında İstanbul'da faaliyete başlayan şirket 40'dan fazla ülkeye endüstriyel çözümler ve sürdürülebilir yenilikçi bir gelecek için ürün yelpazesi sunan bir şirkettir.

Şirket enerji , proses endüstri , ulaştırma , madencilik ve çözümler alanında hizmet vermektedir. Şirket mühendisliğin yanında ileriye dönük teknolojilere odaklandığı büyük bir ar-ge çalışmasını da yönetmesini önemli bulmaktayız. Şirketi holding gibi düşünmek yerine aynı ar-ge çatısı altında sinerjileri olan bağlı ortaklıkları olan bir şirket olarak görmekteyiz. Bu alanlara kısaca değinmek gerekirse ;

ENERJİ

Enerjinin her aşamasına bulunmaya çalışan şirket üretim , iletim ve depolama çözümleri sunma planıyla ilerlemektedir. Fizibilite çalışmalarından başlayarak detay mühendislik , tersine mühendislik , satın alma yönetimi , kurum , montaj , işletme ve bakım süreçleri gibi geniş bir yelpazede hizmet vermektedir. Şirket bu doğrultuda 4 kıtada çok sayıda enerji projesini üstlenmiştir ve tamamlamıştır.

PROSES ENDÜSTRİ

Şirket Kimya , ilaç , demir çelik , çimento kağıt , tekstil ve yiyecek içecek tesisleri gibi farklı sektörlerde bu sektörlerdeki şirketlere anahtar teslim mühendislik hizmetleri vermektedir. Endüstriyel tesis ve ağır sanayi için yazılım , kontrol sistemleri , elektrifikasyon ve enstrümantasyon hizmetleri sağlamaktadır. Buna ek olarak üretim tesislerinin tasarımı montajını ve yönetimini de üstlenmektedir.

ULAŞTIRMA

Şirket ulaştırma sektörüne danışmanlık , sistem tasarımı , projelendirme , imalat , yazılım geliştirme , saha testleri ve eğitim-bakım hizmetleri vermektedir. Buna ek olarak ulaşım sistemleri için anahtar teslim projelerde de aktif rol almaktadır.

MADENCİLİK

Şirket Üç Yıldız Antimon Madencilik şirketi çatısı altında Antimuan, Kurşun, Çinko ve Bakır gibi yeraltı kaynaklarının çıkartılması alanında faaliyet göstermektedir.

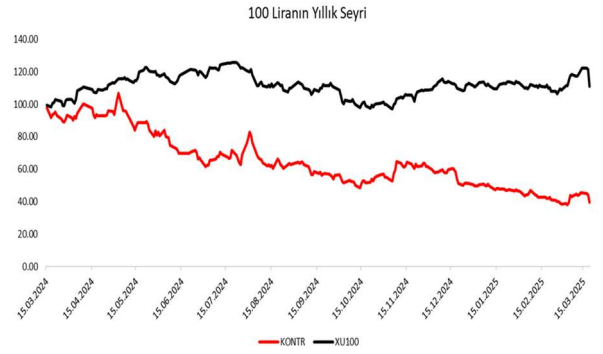
ÇÖZÜMLER

Kontrolmatik'i elektrifikasyon , otomasyon ve dijitalizasyon alanlarında yüksek teknolojiyle faaliyet gösteren bir yapı olarak tanımlayabiliriz. Bu doğrultuda hareket ederken 40'dan fazla ülkeye 400+ proje geliştirip 11'den fazla ülkede ofisi olan son 4 yılda ciddi yatırımla 6 fabrika yatırımı yapan sermaye ve know-how yoğun bir endüstriyel teknolojiye şirketine evrilmeye çalışan bir şirket olarak tanımlayabiliriz.

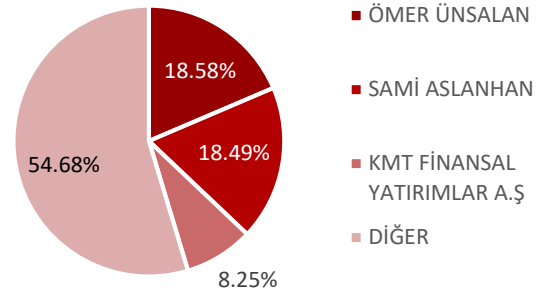
Mühendislik elektrifikasyon , enerji iletimi ve dağıtımı , endüstriyel yazılım , siber güvenlik sistemleri , veri işleme , mekanik sistemler , enerji depolama ve mobil enerji çözümleri gibi geniş bir yelpazeye sahip olup çeşitli alanlarda şirketler için çözümler üretmektedir.

Hisse Kodu	KONTR
Piyasa Değeri (mlr TL)	20.137
Piyasa Değeri (mln \$)	534
F/K	73.52
PD/DD	4.53
FD/FAVÖK	23.46
Hisse Sayısı (mln lot)	353,1
FDPO (%)	55,86
Günlük Ortalama İşlem (mln TL)	595

Fiyat Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
XU100'e göre	-4.81	-26.41	-57.41
Nominal (TL)	-4.91	-26.41	-57.50
Nominal (USD)	-0.73	-23.34	-49.06



ORTAKLIK YAPISI

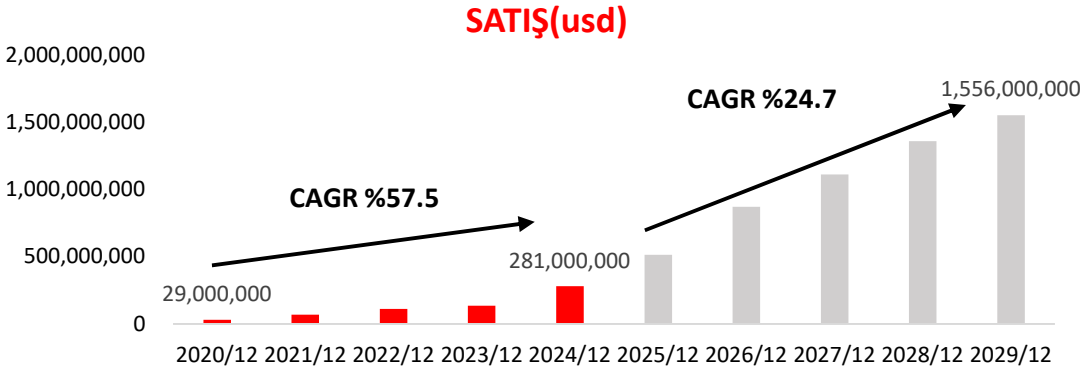




FİNANSAL PERFORMANS

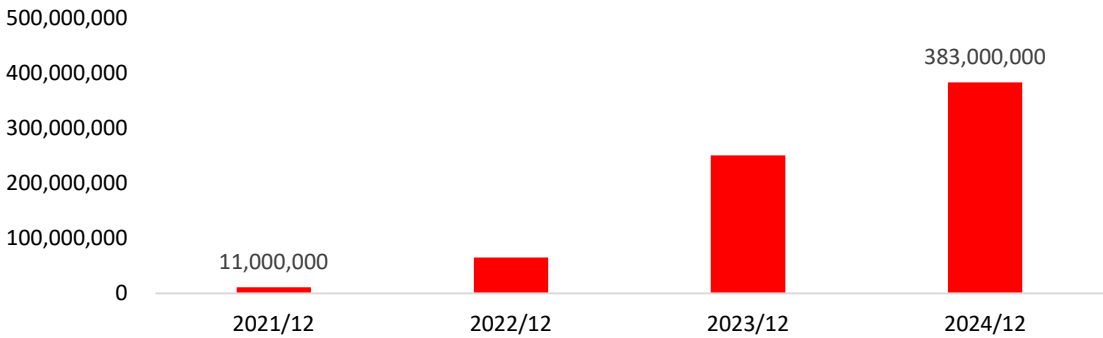
Kontrolmatik 4Ç24'de çeyreklik olarak baktığımızda satışlarda %107'lik artışla 4.3mlr TL olarak gerçekleştiğini gördük , yıllık olarak baktığımızda ise %73'lük artışla 9.9mlr TL olarak gerçekleşti. Şirketin 2024 yılı satış beklentisi 250m \$ seviyelerindeyken yıllık satış bu rakamın %12 üzerinde 281m \$ olarak gerçekleşti.

Satışlarda iç Pazar %34 büyüme gösterirken ihracat tarafındaki %206'lık güçlü büyümeyle beraber ihracat tarafındaki pay 17.7pt artışla %40.7 seviyelerine geldiğini görüyoruz. Şirketin elindeki sözleşmelerin %60'ını ihracatın oluşturması artışın temel sebebidir. Şirketin elindeki işlerin coğrafi dağılımına baktığımızda Türkiye , Orta Doğu- Afrika ve Orta Asya ağırlıklı olduğunu görmekteyiz. Şirketin backlog'unda ise 450m \$ seviyelerine geldiğini görüyoruz ve 2024 yılında elindeki işlerin 143m \$'ını faturalandırdığını ve elinde 307m \$ sipariş stoğu kaldığını bu rakamın da 172m \$'lık kısmını 2025 yılında faturalandıracağını söyleyebiliriz. Şirketin elindeki backlog ve iştraklerindeki agresif büyümeyle beraber 2025 hedefi olan 516m \$ satış hedefine çok uzak olmadığını söyleyebiliriz. Bu satış hedefinde sadece Kontrolmatik'in 360m \$ ile en büyük yatırımı olan POMEGA'dan satışlara katkı beklentisi 105m \$ seviyesindedir. Buna ek olarak şirket Doğu Avrupa bölgesinde faal olmakla birlikte Ukrayna bölgesinin yeniden inşası başta olmak üzere çeşitli projelere verdiği toplam teklif tutarı büyüklüğünün 150m \$ seviyesinde olduğunu görmekteyiz.



Şirketin 2008'de kurulduğunu göze aldığımızda 2020-2024 arası \$ bazlı bileşik büyüme oranının %57.5 olduğunu görmekteyiz. Şirketin önümüzdeki 5 yıllık projeksiyonuna ve yapmış olduğu yatırımlara baktığımızda 2025-2029 arası \$ bazlı bileşik büyüme oranı ise %24.7 gibi güçlü bir rakam olarak ön plana çıkıyor.

YATIRIM HARCAMALARI -kümülatif (usd)





BAĞLI ORTAKLIKLAR VE İŞTİRAKLER

Şirketin çeşitli alanlarda faaliyet gösteren bağlı ortak ya da iştirak olduğu birden fazla şirket bulunmaktadır bunlardan çok kısa bahsetmek gerekirse ;

POMEGA

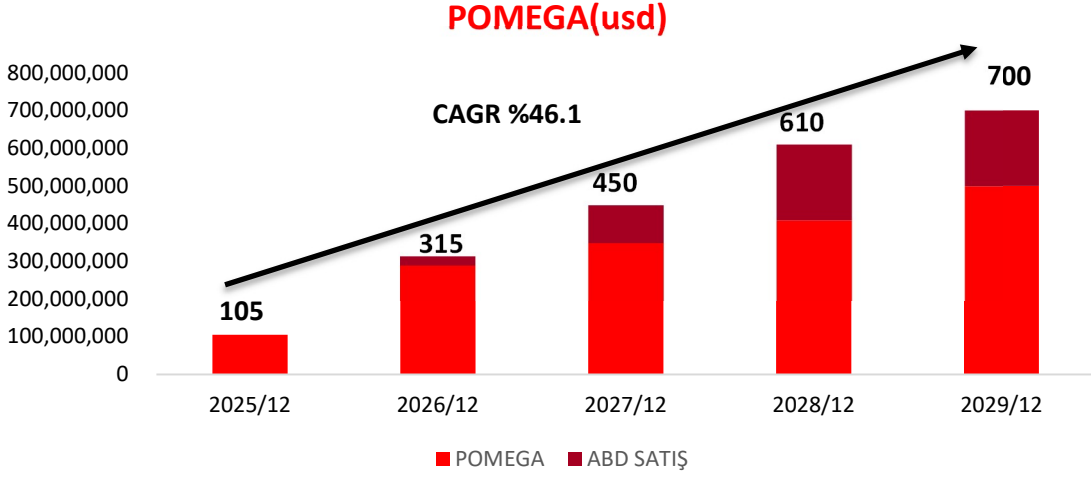
Şirket pil , batarya ve enerji depolama sistemleri alanında faaliyet gösteren , aynı zamanda elektronik , haberleşme , bilgi teknolojileri ve veri analitiği alanında çözümler sunan bir teknoloji firmasıdır.

Pomega'nın Ankara'da 2023 yılında faaliyete geçen GİGA Fabrika 100.000 m² büyüklüğünde 3GWh batarya için ve 500MWh hücre üretimi için yatırım kapasitesine ulaşan fabrikasında faaliyetlerine devam etmektedir. Şirket gelecek yıllarda kapasitesini 6GWh'ye çıkarmayı planlamaktadır. Şirket 2030 yılına kadar temiz enerji kullanımını artırma hedefleri doğrultusunda ve yatırımların tamamlanma sürecine bağlı olarak kademeli olarak gerçekleştirilecektir.

İş kolunu biraz daha detaylandırmak gerekirse dünyada yenilenebilir ve temiz enerjiye olan talebin artmasıyla birlikte üretilen enerjinin depolanma konusu da kritik bir konu haline gelmiştir. Bu odakla açmış olduğu fabrikasında üretime başlayan şirket özellikle son dönemde batarya fiyatlarında 120\$/kWh seviyesinden 75\$/kWh seviyelerine düşmesiyle birlikte yatırımların daha erişilebilir bir hale gelmesiyle özellikle faiz oranlarının düşmesiyle de beraber yatırım hızını arttırmayı planlayıp Pazar payını arttırmaya çalışmaktadır. İç pazarda da yenilenebilir enerji alanında önemli planlar ve teşvikler bulunmaktadır. Özellikle yenilenebilir enerji tarafında yerel malzeme kullanımlarında teşviklere ek olarak yerel malzeme kullanan şirketler enerji depolama üniteleri için kwh başına 2\$cent teşvik alması Pomega için önemli bir avantajdır. Bu regülasyonun yürürlüğe girmesi durumunda şirket bu teşvikin %70'ini karşılama kapasitesine sahip olduğunu da belirtebiliriz.

ABD pazarı için da aktif yatırım faaliyetlerini sürdüren şirket Güney Karolina'da 400dönüm(400.000m²) arazi satın aldı ve bu arazilere iki ayrı tesis yapmayı planlamaktadır , bu tesisi Ankara'daki tesisin 4 katı büyüklüğünde düşünebiliriz. Özellikle ABD'nin enerji depolama sektöründe ikinci en büyük Pazar olduğunu ve ülke özelinde temiz enerji ve enerji depolama tarafındaki sübvansiyonlarla beraber Pomega için önemli bir pazar olduğunu vurgulamak gerekir.

Kontrolmatik'in satış projeksiyonunda önemli yer edinen Pomega'nın verimliliğini 2025 yılından sonra daha net göreceğiz , şirketin önümüzdeki 5 yıllık projeksiyonunda \$bazlı bileşik büyüme oranı %46.1 ile dikkat çekmektedir. ABD yatırımlarına baktığımızda regülasyon ve finansman sürecinin zorluğunu da göz önüne alırsak her ne kadar önemli ve büyük bir yatırım olsa da bu yatırım için ihtiyatlı davranılması gerektiğini düşünmekteyiz.



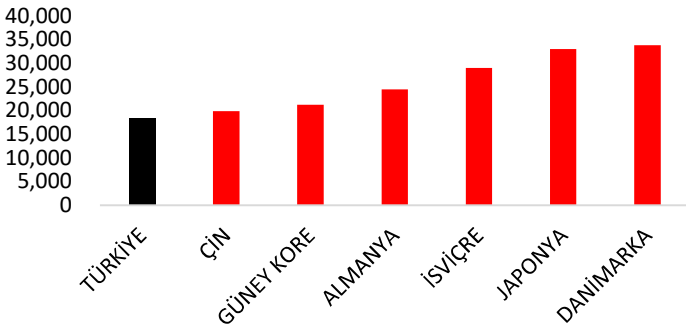
MCFLY ROBOT TEKNOLOJİLERİ A.Ş

2022 yılında kurulan ve Kontrolmatik'in payının %75 olduğu bu yeni şirket robotik otomasyon ve kolaboratif (cobot) geliştiren bir teknoloji firmasıdır. Şirketin önümüzdeki dönem hedeflerine baktığımızda ana hedefinin yeni makine yatırımlarıyla üretim kapasitesini arttırmayı hedeflemektedir.

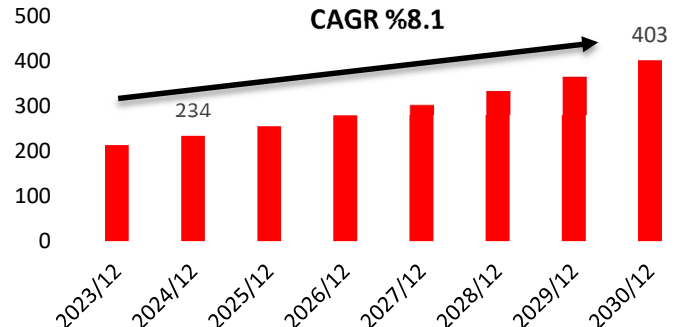
Şirket 2 yıllık bu süreçte ar-ge çalışmalarını hızlandırarak üretim tarafında büyümeye odaklanarak 18m \$ değerinde projelendirme teklifi sunmuş , yurt içi ve yurt dışında bayilik görüşmelerini ilerletmeye çalışmaktadır. Şirket savunma , otomotiv , gıda ve mobilya sektörlerinde otomasyon hatları kurmayı planlayarak 2025 yılında 5.000 m² kapasiteli yeni fabrikasını faaliyete geçirmeyi planlamaktadır. Cobot pazarına baktığımızda dünyada 2024 yılında 70.000 adet COBOT satıldığını ve pazarın %30 büyüdüğünü söyleyebiliriz. Türkiye'de ise 1500 adet COBOT satıldı. 2025 yılında Türkiye pazarının 45m \$ seviyesine çıkması öngörülmektedir.

Şirketin 2025 yılı planlarının devamında ise inşası devam eden fabrikada yıllık 500 COBOT üretim kapasitesine ulaşmayı planlaması iç pazarda hızlı ve güçlü Pazar payı edinme potansiyelini ön plana çıkarıyor. Otomasyon'un verimliliği arttırdığı gerçeğini göz önüne alırsak büyümenin güçlü devam etmesini beklemekteyiz. Çin'in Pazar payında lider olduğu sektörde Mcfly'in özellikle küçük cobotlara yönelmesi ve görece cazip fiyatlarla ilerlemesi rekabet avantajı sağlayabileceğini düşünmekteyiz. 2025 yılında 22m \$ katkı beklenirken 2029 yılında 5x büyümeyle satış katkınının 122m \$ olduğunu görmekteyiz. Projeksiyona baktığımızda bileşik büyüme oranının da %40.9 gibi güçlü bir rakam olduğunu görmekteyiz.

5KG COBOT - ORTALAMA FİYATLARI

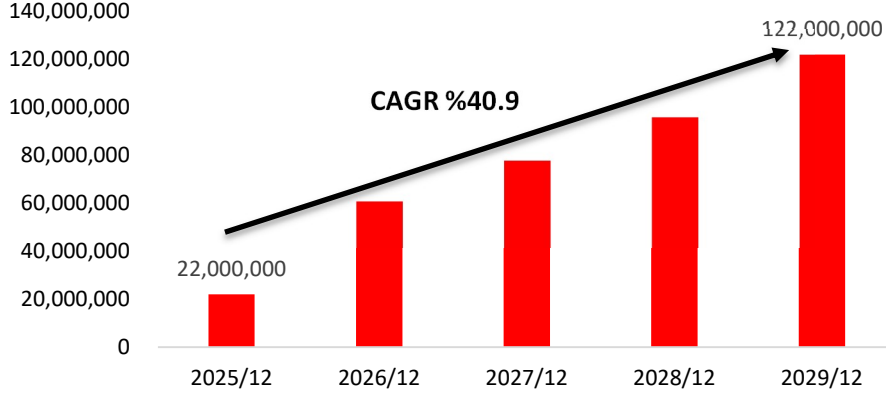


Küresel Otomasyon Pazarı(Bilyon\$)





MCFLY(usd)

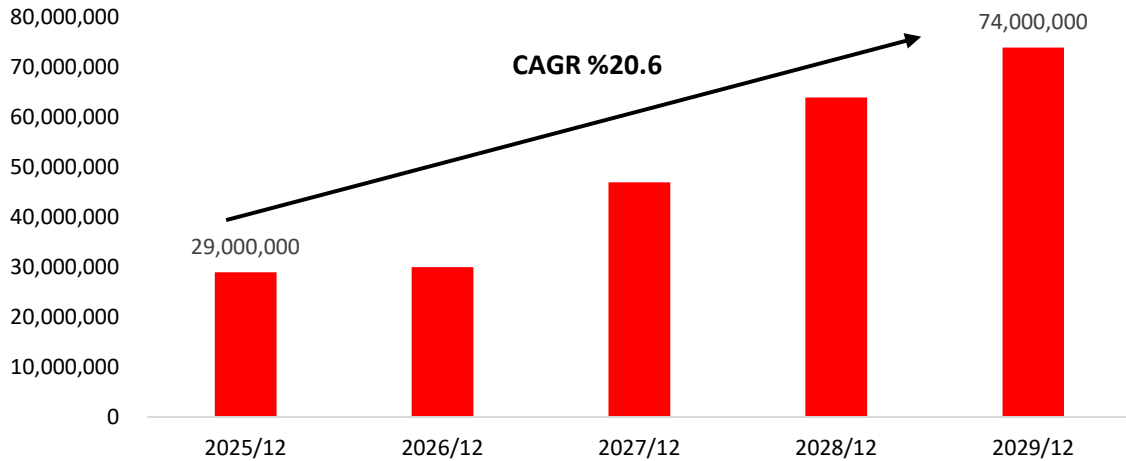


EMEK ELEKTRİK ENDÜSTRİSİ A.Ş

1969 yılında Ankara'da kurulan köklü firmanın KONTR payının %19 olduğunu ve şirketin ana işinin ölçü transformatörleri ve ayırıcı üretim olduğunu ve iç pazarın yanında ihracat payının da yüksek olduğu bir şirket olduğunu söyleyebiliriz. Kontrolmatik'in ortaklığının devreye finansal alt yapısını güçlendirmiş , tedarik süreçlerinin iyileştiğini ve verimlilikte artışa gittiğini görmekteyiz.

Şirket 2024 yılında Avrupa ve ABD'de çeşitli projelere tekliflerde bulunmuştur. Avrupa tarafında sürecin 2024 yılında başladığını ve 2025 yılında tamamlanarak siparişlerin alınma sürecine geçildiği bir yıl olacağını , ABD pazarında ise geçtiğimiz yıl 2 projeye teklifler yapıldığı 2025 yılında ise tekliflerin kesinleşip kesinleşmeyeceğini göreceğimiz bir yıl olması beklenmektedir. Bu sayede %50'nin altında olan şirketin ihracat payının %60 üzerine çıkmasını pozitif değerlendiriyoruz. Projeksiyona baktığımız zaman 2025 yılında 29m \$ satış beklerken önümüzdeki 5 yılda %20.6 \$ bazlı bileşik büyüme hedefiyle ilerlemektedir.

EMEK ELEKTRİK





PLAN S UYDU VE UZAK TEKNOLOJİLERİ A.Ş

Kontrolmatik'in payının %25 iştiraki olduğu Plan S' in Türkiye'nin en büyük özel uydu ve teknoloji girişimlerinden birisidir. Plan S 2021 yılında Hacettepe Teknokent'te faaliyet gösteren yeni bir şirkettir.

Yüksek teknoloji alanında faaliyet gösteren şirket 2025 yılı Ocak itibariyle toplamda 13 adet uyduyu başarıyla yörüngeye yerleştirdiğini söyleyebiliriz, bu uyduların 5'inin test, 8'inin ise ticari uydu olduğunu görmekteyiz. Test uydularının gönderilme amacının şirkete kabiliyet geliştirmek ve bilgi birikimi oluşturmak amacıyla olduğunu söyleyebiliriz. Şirket görece yeni kurulmuş olsa da yönetim kadrosuna baktığımızda uzay, savunma, telekomünikasyon, enerji, otomasyon ve mühendislik gibi alanlarda ortalama 15 yıldan fazla deneyime sahip olduğunu ve 130'dan fazla çalışanı olması dikkat çekicidir.

Plan S' in gelecek projeksiyonuna baktığımızda IoT ve Yeryüzü Gözlem hizmetlerinin, Plan S tarafından tasarlanıp, ürettiği ve kalifiye ettiği uydular üzerinden gerçekleşmesi hedeflenmektedir. Bu doğrultuda bu hizmetleri vermek amacıyla 2030 yılına dek 250+ nano, mikro ve küçük uydunun yörüngeye fırlatılması planlanmaktadır.

Yer tarafında ise küresel haberleşme ağı oluşturmak adına Plan S' in dünyanın farklı bölgelerine yerleştirdiği 7 adet yer istasyonu bulunmasını ve bu yer istasyonlarından 3'ünün Plan S tarafından tasarlanmış ve geliştirilmiş olmasını pozitif değerlendiriyoruz.

PROGRESIVA ENERJİ YATIRIMLARI A.Ş

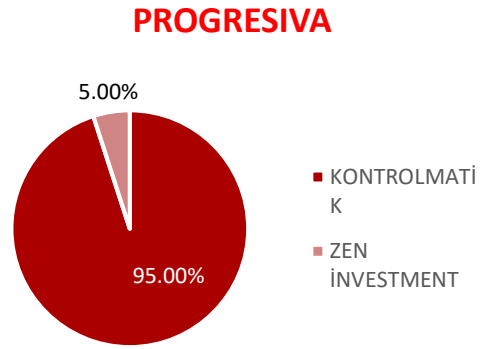
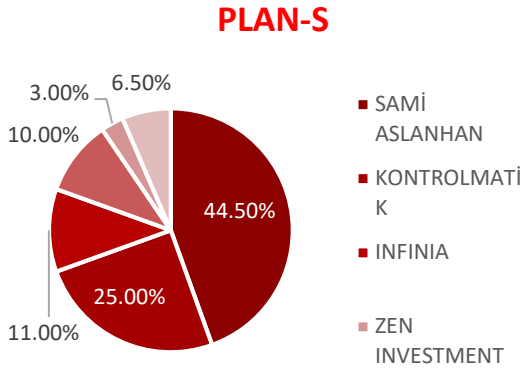
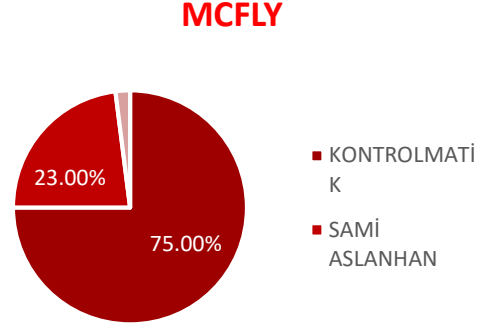
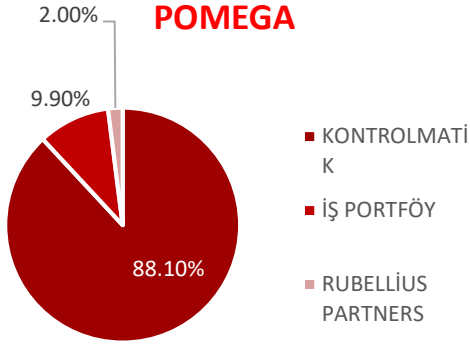
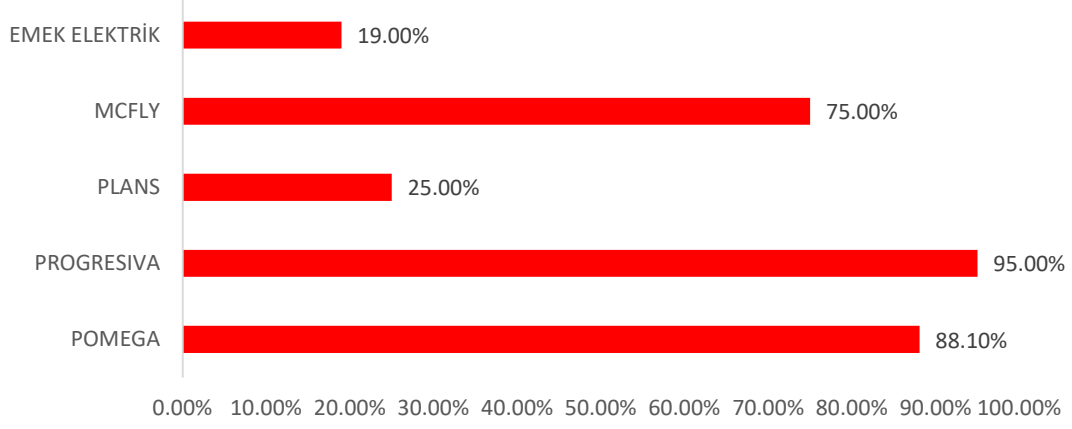
Kontrolmatik'in payının %95 olduğu şirketin ana işinin y.İçi ve yurtdışında toptan – perakende satış faaliyetleriyle enerji depolama tesisi kurulumu ve işletimi amacıyla; ilgili tesislerin kurulması, kurulan tesislerin işletilmesi, kiralanması, elektrik enerjisinin ticareti ile iştirak etmek amacı ile kurulmuştur. Progresiva'nın ana işinden ziyade biraz daha Pomega'yı ayakta tutmak ve desteklemek amaçlı kurduğunu belirtebiliriz.

Şirket, geçtiğimiz yıl enerji yatırımları ve projeleri kapsamında çevresel süreçler ve izinleri tamamlama aşamasına odaklanmıştır. Önümüzdeki dönem planları doğrultusunda, 2025 yılında Çorlu RES ön lisans sürecini tamamlamayı, üretim lisansı başvurusunu gerçekleştirmeyi ve inşaat sürecini başlatmayı hedeflemektedir. 2026 yılında ise santralin geçici kabulünün yapılarak faaliyete geçirilmesi planlanmaktadır.

Şirket, Türkiye'nin en büyük şebeke ölçekli enerji depolama projesi olan 1GWh kapasiteye sahiptir. Bu depolama tesisi ile birlikte 250 MW gücündeki Rüzgar Enerji Santrali de hayata geçirilecektir.



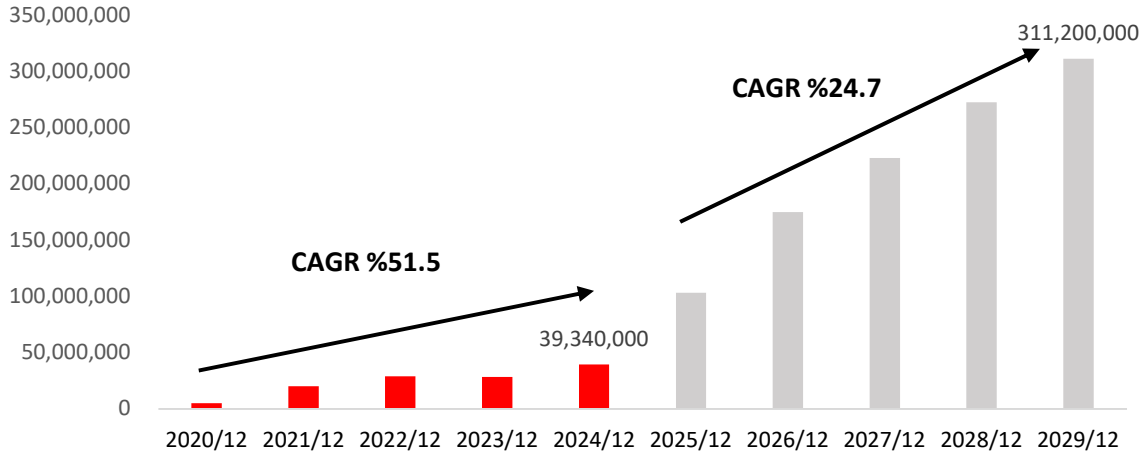
KONTROLMATİK PAYI





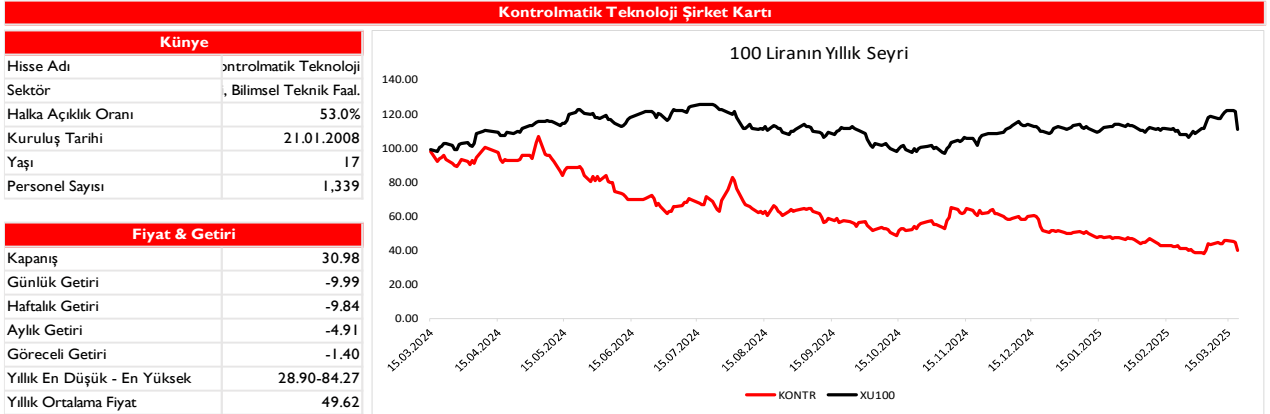
Şirket 4Ç24'de 64.8m TL FAVOK elde ettiğini görmekteyiz, karlılığa baktığımızda geçtiğimiz yıla göre toparlanma görsek de çeyreklik anlamda marjlarda daralma görmekteyiz. Yüksek finansman giderlerinin şirketin net kar marjlarını baskılamaya devam ettiğini görmekteyiz. Borç yapısıyla ilgili olarak yeni kurulan KMT Yatırım'la beraber alternatif finansman arayışına gitmesini pozitif değerlendirmekle beraber yatırımcıya bu konunun aktarımının görece zayıf olduğunu düşünmekteyiz. Yüksek yatırım döneminden geçen şirkette önümüzdeki dönemde verimlilik temalı bir yıl geçireceğini düşünmekteyiz. Şirket ortalama %20-25 FAVOK marjıyla çalışırken 2020-2024 dönemi favök tarafındaki \$ bazlı bileşik büyüme oranı %51.5 olarak gerçekleşirken 2024/12'de 39.4m \$ FAVOK elde etmiştir. Şirketin satış projeksiyonu ve %20 FAVOK marjıyla çalışması koşuluyla önümüzdeki 5 yıl \$ bazlı FAVOK'te %24.7 bileşik büyüme beklenmektedir.

FAVÖK(usd) - 2024 sonrası %20 marj beklentisiyle oluşturulmuştur.



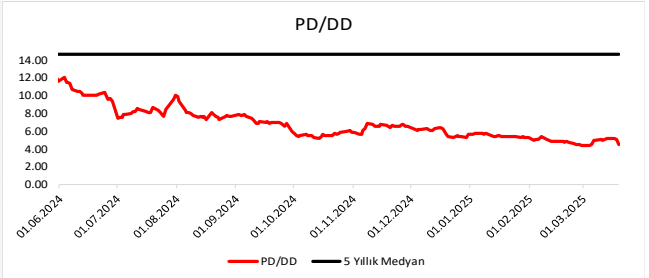
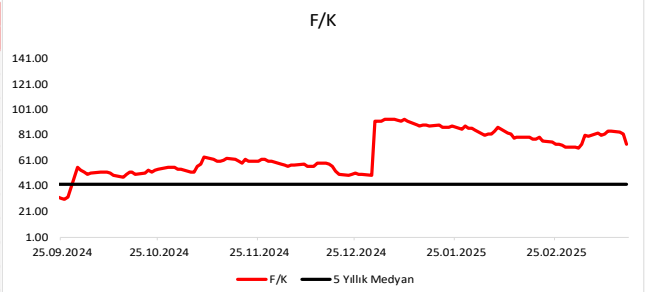
Tablo-1: Kontrolmatik Rakip Analizi (Global)

KONTR	534	73.52	-	11.51	6.56	3.35
KOD	Piyasa Değeri (mln \$)	F/K	F/K - T	FAVÖK Marjı (%)	ROE (%)	ROI (%)
LDOS	17,250	14.57	11.5	10.89	29.12	13.8
SAIC	5,100	17.61	11.54	6.89	17.62	8.1
ICF	1,580	14.73	11.83	8.28	11.6	7.06
CACI	8,370	17.51	13.69	9.1	13.79	6.96
CLPS	8,380	13.45	11.35	16.08	7.62	11.28
EPAM	10,400	23.3	14.99	11.73	12.8	12.11
CNXC	2,900	12.13	3.56	7.88	5.89	2.56
Ortalama	7,711	16	11	10	14	9



Özet Bilanço				Özet Gelir Tablosu					
Kalemler	2024/12	2024/09	Değişim(%)	Kalemler	2024/12	2024/09	2023/12	Değişim(%)	
Dönen Varlıklar	13,216	8,736	51.28	Net Satışlar	9,908	5,255	5,726	88.53	73.04
Nakit ve Benzerleri	2,288	575	297.76	Yurt İçi Satış	5,996	3,784	4,450	58.45	34.74
Stoklar	2,732	2,089	30.77	Yurt Dışı Satış	4,030	1,534	1,316	162.70	206.20
Ticari Alacaklar	2,663	1,601	66.29	Diğer Satışlar	5	4	31	23.63	-84.20
Duran Varlıklar	12,255	10,622	15.37	Satışların Maliyeti	8,504	3,995	5,008	112.88	69.79
Maddi Duran Varlıklar	7,686	6,916	11.12	İskontolar	2.51	0.83	0.41	200.87	504.78
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,452	1,186	22.46	İndirimler	120.08	65.64	70.51	82.92	70.30
Aktifler	25,471	19,358	31.58	Brüt Kâr	1,404	1,261	718	11.38	95.68
Kısa Vadeli Borçlar	9,852	6,925	42.28	Faaliyet Giderleri	1,002	716	861	39.91	16.41
Uzun Vadeli Borçlar	9,744	6,481	50.36	Esas Faaliyet Kârı	402	545	-143	-26.14	381.01
Toplam Borç	19,597	13,405	46.18	Amortisman	738	468	603	57.89	22.49
Net Borç	6,620	6,132	7.96	FAVÖK	1,141	1,012	0	12.68	a.d
Sermaye	650	650	0.00	Vergi Öncesi Kâr	437	597	557	-26.83	-21.55
Özkaynaklar	4,442	4,774	-6.95	Ana Ortaklık Net Kâr	274	876	622	-68.71	-55.98

Oran Analizi			
Oranlar	2024/12	2024/09	Değişim(Bps)
Likidite			
Cari Oran	1.34	1.26	0.08
Likit Oran	0.78	0.65	0.13
Değerleme			
F/K	73.52	55.46	18.05
PD/DD	4.53	6.00	-1.47
FD/FAVÖK	23.46	28.06	-4.60
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	6.56	26.10	-19.54
Aktif Karlılık	1.30	6.31	-5.01
Brüt Kâr Marjı	14.17	23.99	-9.82
Net Kâr Marjı	2.76	16.66	-13.89
Favök Marjı	11.51	19.26	-7.75
Büyüme			
Net Kâr Büyüme	-55.98	-10.75	-45.23
Favök Büyüme	148.16	336.47	-188.31
Özsermaye Büyüme	13.65	146.77	-133.12
Aktif Büyüme	51.79	130.37	-78.58
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	4.58	4.04	0.54
Alacak Devir Hızı	5.51	4.82	0.69
Ticari Borç Devir Hızı	2.66	3.21	-0.55





YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğu inanan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

İLETİŞİM BİLGİLERİ

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

🌐 www.marbas.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00

📠 +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı 7, Şişli - İstanbul

Erdem YILDIZ

ARAŞTIRMA UZMANI

0212 286 30 00 | 331

eyildiz@marbasmenkul.com.tr

www.marbas.com.tr

Mustafa Kemal ESKİ

ARAŞTIRMA UZMAN YARDIMCISI

0212 286 30 00 | 331

meski@marbasmenkul.com.tr

www.marbas.com.tr