

HİDROPAR HAREKET KONTROL TEKNOLOJİLERİ MERKEZİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi Vadi İstanbul Park
7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL
Tel: 0212 319 12 10

9 Ağustos 2022

1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporu yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Hidropar Hareket Kontrol Teknolojileri Merkezi Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket" ve/veya "HKTM") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 19 Temmuz 2022 tarihli A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("A1 Capital") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir. Bu rapor, Hareket Kontrol Teknolojileri Merkezi Sanayi ve Ticaret A.Ş. halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurumumuzun yalnızca A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Hidropar Hareket Kontrol Teknolojileri Merkezi Sanayi ve Ticaret A.Ş., 1998 yılında kurulmuş ve faaliyetlerini yürütmeye başlamıştır. Şirket'in amacı farklı hareket ve kontrol teknolojileri üzerinde uzmanlaşarak, örnek alınacak çok yönlü mühendislik çözümleri ile dünyada endüstriyel hareketin kontrol teknolojileri merkezi olmaktır. Şirket farklı üretim kabiliyetlerinin yanı sıra yenilikçi robotlar, makineler ve sistemler de üretmektedir. HKTM'nin faaliyetleri bölümler altında kategorize edildiğinde mekanik otomasyon & robotik bölümü ile hidromekanik sistemler bölümü olarak sınıflandırılabilir.

Şirket endüstriyel hareket üzerine kurulu sistemleri oluşturan tüm mekanik ve otomasyon ürünlerini temsilcisi olduğu markalar ile tek kaynaktan sunabilmektedir. Hizmet ettiği sektörler arasında ağır sanayi, madencilik, gıda ve ambalaj, otomotiv, beyaz eşya, demir çelik gibi sektörler de bulunmaktadır. HKTM'de %62'si beyaz yaka %38'i mavi yaka olmak üzere toplam 146 personel çalışmaktadır.

Şirket Ürünleri

Fabrika otomasyonu alanında, sektöre özgü geliştirilen ve uygulanan çözümler ile sanayide dijital dönüşüm odaklı talepleri optimum şekilde karşılayacak bütünleşik sistemlerin üretimi, teknik altyapı ve uzman kadrosuyla üreticiler için anahtar teslim hidromekanik sistemlerin tasarımı ve üretimi ile satış sonrası hizmetler gibi ürün ve hizmetlere sahiptir.

Şirket'in yıllar itibarıyla, net satışlarının yurt içi ve yurt dışı dağılımı ve kapasite kullanımına ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Net Satışlar Gelişimi (bin TL)	2019			2020			2021		
	Yurt İçi	Yurt Dışı	Toplam	Yurt İçi	Yurt Dışı	Toplam	Yurt İçi	Yurt Dışı	Toplam
Toplam	88.456	2.515	90.970	119.713	9.164	128.877	156.452	25.313	181.765
Ürün&Hizmetler	23.584	876	24.460	22.956	6.514	29.470	45.372	6.326	51.698
Ürünler	17.615	850	18.465	17.803	6.250	24.053	36.754	5.781	42.535
-Robotik Ürünler	582	0	582	1.779	1.551	3.330	2.751	1.846	4.597
-Hidrolik Ürünler	17.033	850	17.883	16.024	4.699	20.723	34.003	3.935	37.938
-Satış Sonrası Hiz	5.969	26	5.995	5.153	264	5.417	8.618	545	9.163
Sistemler	24.101	513	24.614	53.250	429	53.679	60.945	16.435	77.380
-Hidromekanik	20.927	0	20.927	50.971	380	51.351	41.214	16.358	57.572
-Otomasyon	3.174	513	3.687	2.279	49	2.328	19.731	77	19.808
Ticari Mal	40.770	1.127	41.897	43.506	2.221	45.727	50.136	2.552	52.688

Kaynak: İzahname

Hasılat* Gelişimi (bin TL)	Ocak - Mart 2021			Ocak - Mart 2022		
	Yurt İçi	Yurt Dışı	Toplam	Yurt İçi	Yurt Dışı	Toplam
Toplam	33.661	3.132	36.793	40.912	2.686	43.599
Ürün&Hizmetler	6.351	1.759	8.110	7.829	1.151	8.980
Ürünler	5.099	1.662	6.761	5.624	1.081	6.705
-Robotik Ürünler	321	1.597	1.918	0	0	0
-Hidrolik Ürünler	4.778	65	4.843	5.624	1.081	6.705
-Satış Sonrası Hiz	1.252	97	1.349	2.205	70	2.275
Sistemler	16.645	772	17.417	17.906	1.287	19.193
-Hidromekanik	10.659	772	11.431	14.639	1.287	15.926
-Otomasyon	5.986	0	5.986	3.267	0	3.267
Ticari Mal	10.665	600	11.265	15.177	249	15.426

Kaynak: İzahname

Üretim Adetleri ve Kapasite Kullanım Oranları	2019			2020			2021			Ocak-Mart 2022		
	Üretim	Kapasite	KKO	Üretim	Kapasite	KKO	Üretim	Kapasite	KKO	Üretim	Kapasite	KKO
Ürün & Hizmetler	1.746	3.637	48,0%	2.103	4.285	49,1%	1.860	4.285	43,4%	303	4.285	7,1%
- Robotik Ürünler	7	86	8,1%	25	205	12,2%	38	205	18,5%	0	205	0,0%
- Hidrolik Ürünler	872	3.551	24,6%	1.179	4.080	28,9%	931	4.080	22,8%	137	4.080	3,4%
- Satış Sonrası Hizmetler	867			899			891			166		
Sistemler	155			682			390			27		
- Hidromekanik	125			669			265			25		
- Otomasyon Robotik	30			13			125			2		
TOPLAM	1.901	3.637	52,3%	2.785	4.285	65,0%	2.250	4.285	52,5%	330	4.285	7,7%

Kaynak: İzahname

3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arzda Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 25.000.000 TL'den 35.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle ihraç edilecek olan toplam 10.000.000 TL nominal değerli (B) grubu paylar sermaye artışı yoluyla, mevcut pay sahiplerinden Atıf Tunç ATIL, Nilüfer ATIL ve İlham ÇELEBİ'nin sahip olduğu toplam 2.000.000 TL nominal değerli (B) grubu paylar ortak satışı yoluyla olmak üzere toplam 12.000.000 TL nominal değerli (B) grubu payların halka arz edilmesi planlanmaktadır. Şirket'in halka

arz sonrası halka açıklık oranı %34,29 olacaktır. Halka arzda ek pay satışı olmayacaktır. Halka arz büyüklüğü 132.000.000 TL olmaktadır. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri 385.000.000 TL olacaktır.

Talep toplama işlemi 10 – 12 Ağustos 2022 tarihleri arasında “Borsa Dışında Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı” yöntemi ile gerçekleştirilecektir.

Şirket	Hareket Kontrol Teknolojileri Merkezi Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu/Ticker	HKTM
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	25.000.000 TL nominal
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	35.000.000 TL nominal
Halka Arz Miktarı ve Türü	10.000.000 TL nominal (Sermaye Artırımı) 2.000.000 TL nominal (Ortak Satışı) Toplam 12.000.000 TL nominal
Halka arz Büyüklüğü	132.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	34,29%
Halka Arz Fiyatı	11,00 TL
Halka Arz Tarihleri	10 - 12 Ağustos 2022
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsa Dışında Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Borsada İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Tahsisatlar	%47 - 5.640.000 Bireysel Yatırımcıya - Eşit Dağılım %3 - 360.000 Grup Çalışanlarına - Eşit Dağılım %50 - 6.000.000 - Kurumsal Yatırımcıya - Serbest Dağılım
Taahhütler	İhraççı, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren bir yıl boyunca bedelli ve bedelsiz sermaye artırımını gerçekleştirmeyeceğini, dolaşımdaki pay miktarını artıracı herhangi bir işlemde bulunmayacağını, Şirket'in sahibi olabileceği Şirket paylarının hiçbir surette satılmayacağını veya payların satışı sonucunu doğurabilecek işlem gerçekleştirilmeyeceğini, Borsa'ya, SPK'ya veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağını ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağını taahhüt etmiştir. Şirket ortakları Atif Tunç ATIL, Nilüfer ATIL ve İlham ÇELEBİ, HKTM sermayesinde sahip oldukları payların işlem görmeye başlamasından itibaren 1 (bir) yıl süreyle, payların halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa'da satılmayacağını ve bu payların Borsa'da satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağını ve dolaşımdaki pay miktarının artırılması sonucunu doğuracak hiçbir işlemde bulunulmayacağını, söz konusu payların bir yıl süre içinde kısmen veya tamamen Borsa dışında satılması veya devredilmesi durumunda Sermaye Piyasası Kurulu'nun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde özel durum açıklaması yapılacağını ve Borsa dışında satışa konu payların da bu sınırlamalara tabi olacağını alıcılara bildirileceğini taahhüt etmişlerdir. Şirket ortakları Atif Tunç ATIL, Nilüfer ATIL ve İlham ÇELEBİ, HKTM sermayesinde sahip oldukları payların, HKTM paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 (bir) yıl süreyle, payların Borsa fiyatından bağımsız olarak hiç bir şekilde Borsa'da satılmayacağını ve bu payların Bprsa'da satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağını taahhüt etmişlerdir.
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı	Şirket'in halka arzdan toplam brüt 110 milyon TL, net 101,2 milyon TL gelir elde etmesi beklenmektedir. Halka arz kapsamında elde edilecek net gelirin yaklaşık %25'i yeni üretim tesisi yatırımının finansmanında, %30'u işletme sermayesinin finansmanında, %20'si finansal borçların ödenmesinde ve %25'i şirket alımlarında kullanılması planlanmaktadır.

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arzdan Önce			Halka Arz Sonrası	
	Pay Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Atıf Tunç ATIL	A	5.600.000	22,40%	5.600.000	16,00%
	B	8.150.000	32,60%	7.050.000	20,14%
İlham ÇELEBİ	A	1.400.000	5,60%	1.400.000	4,00%
	B	3.600.000	14,40%	3.200.000	9,14%
Nilüfer ATIL	B	6.250.000	25,00%	5.750.000	16,43%
Halka Açık	B	-	-	12.000.000	34,29%
Toplam		25.000.000	100,00%	35.000.000	100,00%

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

5. Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket'in halka arzdan toplam brüt 110 milyon TL, net 101,2 milyon TL gelir elde etmesi beklenmektedir. Halka arz kapsamına elde edilecek net gelirin %20 - %25'i, Şirket tarafından başvuruda bulunulan Manisa Organize Sanayi Bölgesi'nde yeni üretim tesisi yatırımı amacıyla kullanılacaktır.

Şirket, halka arzdan elde edeceği net fonun %15 - %20'sini yeni şirketlerin satın alımına ayırarak inorganik büyüme gücünü artırmayı planlamaktadır. Bu sayede Şirket, hareket kontrol odaklı teknoloji firmalarına yatırım yaparak öncelikli vizyonlarından biri olan teknolojik altyapısını genişletmeyi hedeflemektedir. Yapılan projeksiyonlarda gerek üretim miktarının artması gerekse üretim sürecinde kullanılan girdilerin fiyatlarının artmasına bağlı olarak Şirket'in işletme sermayesinin de ilerleyen dönemlerde artacağı öngörülmektedir. Bu kapsamda Şirket, halka arzdan elde edilecek net gelirin %35 - %40'ını işletme sermayesi finansmanında kullanılmasını planlamaktadır. Şirket, geriye kalan %20 - %25'lik kısım ile ise mevcut kısa vadeli borç stoku içinde yer alan Türk Lirası cinsinden kredileri kapatarak finansman giderlerinin azaltılmasını ve karlılığın artırılmasını planlamaktadır.

Halka arz ortak satışı ve sermaye artırımını yolu ile gerçekleşecektir, Ortak satışı ile elde edilecek kaynağın kullanımı Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin tasarrufunda olacaktır. Sermaye artırımını yolu ile elde edilen fonun kullanım yerleri aşağıda detaylandırılmıştır:

Halka Arzdan Elde Edilecek Gelirin Kullanımı	
Üretim Tesisi Yatırımı	%20 - %25
İşletme Sermayesi Finansmanı	%35 - %40
Finansal Borçların Ödenmesi	%20 - %25
Şirket Alımları/Inorganik Büyüme	%15 - %20

Kaynak: İzahname

6. Özet Finansallar

HKTM - Özet Finansallar					
Gelir Tablosu (milyon TL)					
Göstergeler	2019	2020	2021	01.01.2021-31.03.2021	01.01.2022-31.03.2022
Satışlar	91,0	128,9	181,8	36,8	43,6
Satışların Maliyeti (-)	-71,2	-95,5	-122,2	-29,6	-34,6
Brüt Kar	19,7	33,4	59,5	7,2	9,0
Brüt Kar Marjı	21,7%	25,9%	32,8%	19,6%	20,7%
Faaliyet Giderleri (-)	-10,1	-13,0	-23,6	-5,2	-9,1
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir-Gider (Net)	0,0	1,2	11,2	2,0	5,1
Esas Faaliyet Karı	9,7	21,6	47,1	4,0	5,0
Esas Faaliyet Kar Marjı	10,6%	16,7%	25,9%	10,9%	11,6%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Giderler	0,3	0,1	-0,4	(0)	-0,1
Net Finansman Geliri/Gideri	-8,0	-9,3	-4,3	0,6	-2,3
Vergi Gideri	2,4	-4,0	-0,9	1,0	-0,9
Net Kar	4,3	8,3	41,6	5,6	1,8
Amortisman	1,6	1,9	2,2	1,1	0,7
FAVÖK	11,3	23,5	49,4	5,2	5,7
FAVÖK Marjı	12,4%	18,2%	27,2%	14,0%	13,1%
FAVÖK	11,32	22,27	38,12	3,12	0,62
FAVÖK Marjı	12%	17%	21%	8%	1%
Bilanço (milyon TL)					
	2019	2020	2021	31.03.2022	
Nakit ve Nakit Benzerleri	10,8	9,0	22,0	24,7	
Ticari Alacaklar	24,8	32,7	52,6	56,6	
Diğer	43,1	51,9	80,5	108,6	
Dönen Varlıklar	78,7	93,7	155,1	189,9	
Maddi Duran Varlıklar	19,0	19,1	65,6	66,4	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6,3	11,5	17,7	19,4	
Diğer	5,9	2,1	1,4	4,0	
Duran Varlıklar	31,2	32,7	84,7	89,8	
Toplam Varlıklar	109,9	126,3	239,8	279,8	
KV Finansal Borçlar	30,4	37,5	49,4	52,8	
KV Ticari Borçlar	35,7	32,4	50,5	70,9	
Diğer	14,7	11,0	24,1	35,3	
KV Yükümlülükler	80,7	80,9	124,0	159,1	
UV Finansal Borçlar	13,4	20,3	9,2	9,9	
Diğer	1,3	1,7	8,0	9,5	
UV Yükümlülükler	14,7	22,0	17,2	19,4	
Ödenmiş Sermaye	8,0	12,0	25,0	25,0	
Diğer	6,4	11,4	73,5	76,3	
Özkaynaklar	14,4	23,4	98,5	101,3	
Toplam Kaynaklar	109,9	126,3	239,8	279,8	

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

7. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

OYAK Yatırım tarafından A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 19 Temmuz 2022 tarihinde yayımlanan "Hidropar Hareket Kontrol Teknolojileri Merkezi Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu" incelenmiştir. Bu çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

a. Piyasa Çarpanları Yöntemi

A1 Capital tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda ("Rapor") kullanılan Piyasa Çarpanları Yöntemi'nde, yurt içi ve yurt dışı borsalarda faaliyet gösteren benzer şirketler incelenmiştir. Piyasa Çarpanları Yöntemi'nde Firma Değeri/Satışlar (FD/S), Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK), Fiyat Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanları kullanılmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket ile birebir aynı faaliyette bulunan halka açık şirket olmadığından, Şirket'in faaliyet gösterdiği Makine Metal Eşya Sektörü (XMESY) ile İmalat Sektörü'nün (İMALAT) 18.07.2022 tarihli kapanış verileri kullanılmıştır. Yurt içi XMESY ve İMALAT Sektörlerinde, FD/FAVÖK, FD/S, F/K ve PD/DD çarpanları kullanarak ulaşılan ortalama hedef piyasa değeri 380,2 milyon TL, hisse başına hedef fiyat ise 15,21 TL olarak hesaplanmaktadır.

Yurt İçi Sektör Çarpanlar						
Sektörler	Kod	Eliminasyon Durumu	FD/FAVÖK	PD/DD	F/K	FD/S
Makina		Eliminasyon Öncesi	11,07	2,60	11,16	1,79
Metal Eşya	XMESY	Eliminasyon Sonrası	17,79	7,74	11,29	1,98
İmalat	İMALAT		11,80	5,17	11,04	2,11
Aritmetik Ortalama*			14,80	3,88	11,17	1,95

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

*Eliminasyon sonrası XMESY çarpanlarını kapsamaktadır.

Yurt İçi Çarpan Analizi								
Çarpanlar Tanımları	Çarpan Oranı*	Düzeltilmiş FAVÖK	Net Kar	Satışlar	Özkaynak	Net Finansal Borç	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Tutarı
FD/FAVÖK	11,43	36.373.895				37.350.869	25,0%	94.604.476
FD/S	1,95			188.571.003		37.350.869	25,0%	82.587.069
F/K	11,10		37.752.759				25,0%	104.735.429
PD/DD	3,88				101.295.290		25,0%	98.264.515
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri								380.191.489
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Pay Değeri (TL)								15,21

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

*Eliminasyon sonrası Metal Eşya Makine ve İmalat Sektör aritmetik ortalaması, 18.07.2022 tarihli piyasa kapanış verileri

Fiyat Tespit Raporu'nda yurt dışı çarpan analizinde FD/FAVÖK, FD/S, PD/DD ve F/K çarpanları kullanılmıştır ve piyasa değeri 500 Milyon ABD Doları'nın üzerinde olan firmalar çarpan analizine dahil edilmezken, FD/FAVÖK, FD/S, F/K ve PD/DD çarpan ortalama değerlerine ağırlık verilerek ağırlık ortalama hedef özsermaye değeri hesaplanmıştır. F/K çarpanı üzerinden hesaplanan ağırlıklandırılmamış Şirket değeri 1 milyar TL'nin üzerinde olduğu için yurt dışı çarpan analizine dahil edilmemiştir. FD/FAVÖK ve FD/S çarpanlarına %25'er, PD/DD çarpanına ise %50 oranında ağırlık verilerek ağırlıklı ortalama özsermaye değerine ulaşılmıştır. Sonuç olarak, yurt dışı benzer firmaların FD/FAVÖK, FD/S, F/K ve PD/DD çarpanları kullanarak ulaşılan ortalama hedef piyasa değeri 424,3 milyon TL, hisse başına hedef fiyat ise 16,97 TL olarak hesaplanmaktadır.

Yurt Dışı Çarpan Analizi								
Çarpanlar Tanımları	Çarpan Oranı*	Düzeltilmiş FAVÖK	Net Kar	Satışlar	Özkaynak	Net Finansal Borç	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Tutarı
FD/FAVÖK	19,99	36.373.895				37.350.869	25,0%	172.440.823
FD/S	2,94			188.571.003		37.350.869	25,0%	129.261.970
F/K	30,90		37.752.759				0,0%	0
PD/DD	2,42				101.295.290		50,0%	122.567.301
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri								424.270.094
İskontosuz Ağırlıklı Ortalama Pay Değeri (TL)								16,97

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

*18.07.2022 tarihli Asya Piyasalarının kapanışı itibarıyla düzenlenmiştir.

b. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yöntemine göre, önce Şirket'in gelecekte ulaşacağı öngörülen faaliyet hacmi (satış hasılatı) ve faaliyetlerinden elde edeceği nakit yaratımları (faaliyet karı + amortisman) ile vergi ödemelerinden ve gerekli işletme sermayesi ihtiyaçlarının ve sabit kıymet yatırımlarının karşılanmasından sonra sağlayacağı serbest nakit akımları hesaplanmaktadır, projeksiyon yılları itibarıyla elde edileceği öngörülen nakit yaratımları, belirli bir oran üzerinden indirgenerek nakit akışlarının bugünkü değerine ulaşılmaktadır.

A1 Capital tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Hidropar'ın 2022 - 2026 yılları arasında elde edeceği serbest nakit akımlarının toplam değeri Şirket'in Firma Değerini ifade etmektedir. Firma Değeri'ne 31.03.2022 tarihi itibarıyla Şirket bilançosunda yer alan 37,4 milyon TL seviyesindeki net finansal borcun düşülmesi suretiyle Şirket Değeri'ne ulaşılmaktadır.

Rapor'da bağımsız denetimden geçmiş son finansal tablolarının 31.03.2022 tarihi itibarı ile hazırlanması nedeniyle firmaya ait Serbest Nakit Akımları bu tarihe indirgenerek İNA Yaklaşımı'na dahil edilmiştir. Buna göre İndirgeme Faktörü 19.07 - 31.12.2022 tarihleri için 0,91, 2023 yılı için 0,73, 2024 yılı için 0,60, 2025 yılı için 0,53, 2026 yılı için 0,46 olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (bin TL)								
	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Hasılat	90.970	128.877	181.765	262.985	351.029	443.316	528.650	610.929
	<i>Büyüme</i>	41,7%	41,0%	44,7%	33,5%	26,3%	19,2%	15,6%
-Ürünler	24.460	29.471	51.698	70.653	94.005	118.410	141.326	163.436
	<i>Robotik Ürünler</i>	582	3.330	4.597	10.019	13.200	16.494	22.876
	<i>Hidrolik Ürünler</i>	17.882	20.723	37.938	48.277	64.288	81.035	111.801
	<i>Satış Sonrası Hizmetler</i>	5.995	5.417	9.162	12.358	16.517	20.881	28.758
-Sistemsel	24.614	53.680	77.379	103.158	137.496	173.441	206.908	239.186
	<i>Hidromekanik</i>	20.927	51.351	57.572	70.264	93.317	117.366	140.151
	<i>Mekanik</i>							
	<i>Otomasyon</i>	3.687	2.328	19.807	32.894	44.179	56.075	66.757
-Ticari Mal	41.897	45.727	52.688	89.174	119.527	151.465	180.416	208.308
Satışların Maliyeti	71.226	95.453	122.230	177.592	237.027	299.112	356.701	412.209
	<i>Büyüme</i>		34,0%	28,1%	45,3%	33,5%	26,2%	19,3%
	<i>/ Hasılat</i>	78,3%	74,1%	67,2%	67,5%	67,5%	67,5%	67,5%
-Ürünler	16.668	17.677	31.655	40.121	55.276	69.300	81.676	94.643
	<i>Robotik Ürünler</i>	390	2.670	2.800	5.801	7.666	9.881	11.593
	<i>Hidrolik Ürünler</i>	12.151	12.735	24.648	29.045	40.181	50.103	59.101
	<i>Satış Sonrası Hizmetler</i>	4.127	2.272	4.207	5.275	7.429	9.316	12.861
-Sistemsel	20.936	41.946	51.474	69.582	91.794	115.788	138.678	160.567
	<i>Hidromekanik</i>	18.483	39.942	39.595	49.860	65.263	82.143	98.618
	<i>Mekanik</i>							
	<i>Otomasyon</i>	2.453	2.004	11.879	19.723	26.531	33.645	40.059
-Ticari Mal	33.622	35.830	39.101	67.889	89.957	114.025	136.348	156.999
Brüt Kar	19.744	33.424	59.535	85.393	114.002	144.204	171.949	198.720
	<i>Büyüme</i>		69,3%	78,1%	43,4%	33,5%	26,5%	19,2%
	<i>Brüt Kar Marjı</i>	21,7%	25,9%	32,8%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%
Faaliyet Gideri	10.053	13.037	23.634	34.188	42.261	56.215	66.469	75.945
	<i>/ Hasılat</i>	11,1%	10,1%	13,0%	13,0%	12,0%	12,7%	12,4%
-Genel Yönetim Giderleri	5.035	6.735	12.279	17.355	20.953	25.439	28.553	31.790
-Pazarlama Giderleri	3.877	3.840	8.322	11.082	13.039	15.906	17.991	19.607
-Ar-Ge Giderleri	1.141	2.462	3.033	5.751	8.269	14.871	19.925	24.548
Faaliyet Karı	9.691	20.387	35.901	51.205	71.740	87.989	105.480	122.775
	<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	10,7%	15,8%	19,8%	19,5%	20,4%	19,8%	20,1%
Ar-Ge Teşvik Gelirleri	105	0	685	991	1.323	1.671	1.993	2.303
	<i>/ Hasılat</i>	0,1%	0,0%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Amortisman	1.625	1.885	2.218	4.107	5.481	7.092	8.359	9.566
	<i>/ Hasılat</i>	1,8%	1,5%	1,2%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Düzeltilmiş FAVÖK	11.421	22.272	38.804	56.303	78.545	96.752	115.832	134.643
	<i>Büyüme</i>		95,0%	74,2%	45,1%	39,5%	23,2%	16,2%
	<i>FAVÖK Marjı</i>	12,6%	17,3%	21,3%	21,4%	22,4%	21,8%	22,0%
Ticari İşletme Sermayesi	16.080	34.558	40.676	49.218	66.528	88.305	107.069	125.330
İşletme Sermayesi Değişim Yatırım Harcamaları	-2.694	18.479	6.118	8.542	17.310	21.777	18.764	18.261
Vergi	6.168	6.902	12.333	11.002	13.787	17.524	21.442	23.848
Serbest Nakit Akımları (S.N.A.)	2.155	4.485	9.146	12.005	14.613	17.932	21.495	25.016
	5.792	-7.594	11.206	24.754	32.835	39.519	54.131	67.518
AOSM				24,22%	23,92%	23,11%	20,29%	19,27%
İndirgeme Oranı				0,91	0,73	0,60	0,53	0,46
İndirgenmiş S.N.A.				22.442	24.050	23.755	28.592	30.794
Toplam İndirgenmiş S.N.A.	129.633							

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporu'nda Serbest Nakit Akımlarının AOSM oranı ile bugüne indirgenen değerlerinin 2022 - 2026 projeksiyon dönemindeki toplamına (129,6 milyon TL), 2026 yılı sonrası için %5,0 seviyesinde varsayılan uç büyüme değeri ile hesaplanan terminal nakit akımlarının bugüne indirgenen değeri (226,6 milyon TL) eklenerek Firma Değerine (356,2 milyon TL) ulaşılmıştır. Rapor'da Firma Değeri'nden Şirket'in 37,4 milyon TL olan net borç pozisyonu düşülerek Şirket'in Hedef Özsermaye Değeri 318,8 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in 25 milyon TL olan ödenmiş sermayesine göre hesaplanan halka arz öncesi pay başımı değeri 12,75 TL olarak belirlenmiştir.

Özsermaye Değerleme Hesabı	
Vergi Sonrası Terminal Yıl FAVÖK Tutarı	109,6
Projeksiyon Dönemi Sonrası FAVÖK	115,1
Projeksiyon Dönemi Sonrası Yatırım Harcamaları	25,0
Projeksiyon Dönemi Sonrası Net İşletme Sermayesi	19,2
Projeksiyon Dönemi Sonrası Nakit Akımı	70,9
AOSM 2026	19,27%
Terminal Büyüme Oranı	5%
Terminal Nakit Akımlarının Toplamı	496,7
İndirgeme Oranı 2026	0,46
Terminal Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	226,6
2022 -2026 İndirgenmiş SNA Toplamı	129,6
Firma Değeri (Değerleme Tarihi)	356,2
Toplam Finansal Borç (31.03.2022)	62,3
Nakit ve Nakit Benzerleri (31.03.2022)	24,9
Özsermaye Değeri (Değerleme Tarihi)	318,8
Ödenmiş Sermaye (31.03.2022)	25,0
Halka Arz Öncesi Pay Başına Fiyat	12,75

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

8. Değerleme ve Sonuç

A1 Capital tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında "Piyasa Çarpanları" ve "İndirgenmiş Nakit Akımları" yöntemleri sırasıyla %30 ve %70 oranında ağırlıklandırılarak pay değerine ulaşılmıştır. Piyasa Çarpanları Yöntemi'nde Yurt İçi Benzer Şirket ve Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanlarına %15'er ağırlık verilmiştir. Sonuç olarak, Hidropar için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde pay başına fiyat 13,75 TL olarak hesaplanmaktadır. Bulunan birim pay değerine %20 oranında iskonto uygulanarak Şirket'in halka arz fiyatı 11,00 TL olarak belirlenmiştir.

	Hedef Değer (TL)	Ağırlık (%)	Değer (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	318.838.271	70%	223.186.790
Piyasa Çarpan Analizi	402.230.792	30%	120.669.238
Yurt İçi	380.191.489	15%	57.028.723
Yurt Dışı	424.270.094	15%	63.640.514
Ağırlıklandırılmış Hedef Piyasa Değeri			343.856.027
Çıkarılmış Sermaye			25.000.000
Pay Başına Değer			13,75
İskonto Oranı			20%
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri			275.084.822
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			11,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

9. Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

A1 Capital tarafından hazırlanan Hidropar Hareket Kontrol Teknolojileri Merkezi Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu'nu incelemiş bulunuyoruz. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket'in gerçek değerini yansıtması açısından genel olarak uygun olduğu kanaatindeyiz. Ayrıca kullanılan yöntemlere ilişkin yapılan detaylı açıklamaların, yöntemlerin anlaşılması açısından makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz, OYAK Yatırım olarak raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Raporunda yer alan değerlendirme yöntemlerinde;

- Değerleme kapsamında kullanılan hesaplamaların net ve anlaşılır bir şekilde ifade edildiğini düşünüyoruz.
- Hem "Piyasa Çarpanları" hem de "İndirgenmiş Nakit Akımları" yöntemlerinin birlikte kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- Ayrıca "Piyasa Çarpanları" yönteminde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörün dinamikleri de dikkate alındığında benzer şirketlerin çarpanlarının yurt içi veyurt dışı olmak üzere iki grupta değerlendirilmesini makul buluyoruz.
- AOSM'de, risksiz faiz oranı ve borçlanma maliyetlerinin uygun olduğu görüşündeyiz.
- İNA yönteminde hesaplama katılan projeksiyon ve parametrelerin varsayılandan farklı gerçekleşmesi durumunda bulunan Şirket değerinin de değişebileceğini belirtmek isteriz.
- Uygulanan %20 halka arz iskontosunun makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz,

Sonuç olarak, yukarıda paylaştığımız yorumlarımız/çekincelerimiz göz önünde bulundurulmak kaydıyla, Hidropar için %20 halka arz iskontosuyla 11,00 TL fiyatının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz.

Uyarı Metni

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, Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir, Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır, Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz, İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir, Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir, OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir, Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.