



Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri Anonim Şirketi
FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

4 Eylül 2015



Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri Anonim Şirketi
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu

1- Amaç

Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK", "Kurul") tarafından yayınlanan VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin ("Tebliğ") 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu halka arzın başlayacağı tarihten en az üç gün önce Kurul'un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") ilan edilir. Payların halka arzının konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda, fiyat tespit raporu konsorsiyum lideri ya da eş lider tarafından hazırlanır. Tebliğ gereği, Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri Anonim Şirketi ("Senkron Güvenlik" veya "Şirket") için halka arz lideri olan A1 Capital Menkul Değerler A.Ş. ("A1 Capital" veya "Yetkili Kuruluş") tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu 23.02.2015 tarihinde KAP'ta yayınlanmıştır.

Buna ek olarak, Tebliğ'in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca, "Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan ve halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İkinden fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur. Payları Gelişen İşletmeler Piyasası'nda ("GİP") işlem gören ortaklıkların halka arzında görev alan yetkili kuruluş bulunmaması durumunda bu yükümlülük piyasa danışmanı tarafından yerine getirilir."

A1 Capital, sermaye piyasası mevzuatı ve taraflar arasındaki aracılık sözleşmesi çerçevesinde Senkron Güvenlik'in halka arzına aracılık etmiştir.

A1 Capital, Senkron Güvenlik'in halka arzına ilişkin izahname ve fiyat tespit raporunu hazırlamıştır. İzahname, fiyat tespit raporu ve diğer ilgili belgeler halka arzdan önce, 23.02.2015 tarihinde KAP'ta yayınlanmıştır.

SPK'nın VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinde belirtilmiş olan "Değerlendirme Raporu"nun hazırlanması; halka arza ilişkin fiyat tespit raporunu hazırlayan ve payların halka arzına aracılık eden A1 Capital'in yükümlülüğü olarak işbu raporla yerine getirilmektedir. İşbu rapor söz konusu raporların ilki olarak halka arz tarihinden itibaren 6 ay sonra hazırlanmıştır.

İşbu değerlendirme raporu, fiyat tespit raporunu müteakip, Tebliğ'in 29.maddesinin 4. fıkrası uyarınca A1 Capital tarafından hazırlanmış olup, amacı Senkron Güvenlik'in 23.02.2015 tarihinde yayınlanmış olan 12.02.2015 tarihli fiyat tespit raporunda belirtilen varsayımlar ve halka arz fiyatı ile halka arz sonrasında oluşan değerler arasındaki farkın olası nedenlerini açıklamaktır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

2- 20.10.2014 Tarihli Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Özet Bilgiler

Senkron Güvenlik'in 12.02.2015 tarihli fiyat tespit raporunda;

- İndirgenmiş nakit akımları analizi,
- BİST – 100 Endeksi çarpanları analizi,
- BİST Bilişim Endeksi çarpanları analizi,
- BİST İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri Endeksi çarpanları analizi,
- II. Ulusal Pazar Endeksi çarpanları analizi ve

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre piyasa değerinin hesaplamasında;

- Fiyat / Kazanç (F/K)
- Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD)
- Firma Değeri / Satış (FD/S)
- Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır.

İndirgenmiş nakit akımları analizi, BİST–100 Endeksi çarpanları, BİST Bilişim Endeksi çarpanları, BİST İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri Endeksi çarpanları ve BİST II. Ulusal Pazar Endeksi çarpanları yöntemlerine göre elde edilmiş şirket değerleri sırasıyla %50 - %20 - %10 - %10 - %10 oranında ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri 33.768.440 TL olarak belirlenmiş olup, %14,5 oranındaki halka arz iskontosu ile birlikte halka arz fiyatı 5,25 TL olarak tespit edilmiştir.

	Şirket Değeri	Birim Pay Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Birim Pay Değeri
İNA'ya Göre	40.299.245	6,01	50%	3,01
BİST-100 Endeksine Göre	28.836.451	5,24	20%	1,05
Bilişim Endeksine Göre	35.976.980	6,54	10%	0,65
İdari ve Destek Hizmetleri Faaliyetleri Endeksine Göre	34.165.390	6,21	10%	0,62
II. Ulusal Pazar Endeksine Göre	44.461.776	8,08	10%	0,81
Toplam Şirket Değeri				6,14
Halka Arz Öncesi Şirket Değeri				33.768.440
Halka Arz İskontosu				14,5%
İskontolu Şirket Değeri				28.875.000
Halka Arz Fiyatı				5,25

3- Halka Arz

Senkron Güvenlik'in izahname seti ile tasarruf sahiplerine satış duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 19.02.2015 tarih ve 4/201 sayılı toplantısında onaylanmış, 2.680.000 TL nominal değerli şirket payları A1 Capital aracılığıyla 26 – 27 Şubat 2015 tarihlerinde Borsa İstanbul Birincil Piyasada Borsa'da Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemiyle halka arz edilmiştir. Söz konusu paylar 04.03.2015 tarihinde Borsa İstanbul İkinci Ulusal Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

4- Varsayımlar ve Gerçekleşmeler

Senkron Güvenlik'in 30.06.2015 dönemine ait gelir tablosu rakamları ile bu rakamların 2015 yılına ait varsayımlar çerçevesinde gerçekleşme ve değişimleri aşağıdaki tablolarda gösterilmektedir.

	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015	30.06.2015 - 30.06.2014 Değişim	31.12.2015 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	32.739.907	17.748.219	12.361.654	-30,35%	44.198.874	27,97%
Satışların Maliyeti	26.525.339	17.095.944	9.864.870	-42,30%	34.475.122	28,61%
Brüt Kar	6.214.568	652.275	2.496.784	282,78%	9.723.752	25,68%
Brüt Kar Marjı	18,98%	3,68%	20,20%		22,00%	
Faaliyet Giderleri	4.303.968	2.203.677	3.147.834	42,84%	6.629.831	47,48%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / Giderler	1.215.366	696.230	215.241	-69,08%	0	-
Esas Faaliyet Karı	3.125.966	-855.172	-435.809	-49,04%	3.093.921	a.d.
EFK Marjı	9,55%	-4,82%	-3,53%		7,00%	
Amortisman	213.873	104.900	124.032	18,24%	371.542	33,38%
FAVÖK	3.339.839	-750.272	-311.777	-58,44%	3.465.463	a.d.
FAVÖK Marjı	10,20%	-4,23%	-2,52%		7,84%	

2015 yılının ilk yarısında Şirketin hasılatı 2014 yılının ilk yarısına göre %30,35 azalışla 12,4 milyon TL'ye gerilemiştir. Söz konusu gerilemede 2014 yılının ilk yarısında Spor Genel Müdürlüğü'ne ait 19 spor salonu için elektronik güvenlik sistemlerinin kurulması işi kapsamındaki 8,25 milyon TL'lik hasılatın etkisi bulunmaktadır. Fiyat tespit raporunda 2015 yılının tamamında Şirketin hasılatının 44,2 milyon TL olması tahmin edilmiş olup, 2015 yılının ilk yarısında gerçekleşme oranı %27,97 olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin faaliyet gösterdiği sektörde hesap dönemlerinin ilk çeyreklerinde geleneksel olarak satış verileri düşük gerçekleşmekte, sabit giderler sebebiyle de esas faaliyetlerden zarar edilmektedir. Şirketin satış gelirleri ve karlılığı açısından özellikle yılın ikinci yarısı hatta özellikle yılın son çeyreği finansal tabloların şekillenmesinde belirleyici olmaktadır.

2015 yılının ilk yarısında satışların maliyeti 2014 yılının ilk yarısına göre %42,30 azalışla 9,9 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu doğrultuda Şirketin brüt karı 2015 yılının ilk yarısında 2014 yılının ilk yarısına göre %282,78 artışla 2,5 milyon TL'ye yükselmiştir. Brüt karlılık açısından 2015 yılının tamamında hedeflenen 9,7 milyon TL'nin %25,68'i yılın ilk yarısında yakalanmıştır.

Şirketin brüt kar marjı 2014 yılının ilk yarısındaki %3,68'den 2015 yılının ilk yarısında %20,20'ye yükselmiş olup, %22,00 olarak belirlenen 2015 yılı hedefinin hafif altında gerçekleşmiştir.

Şirketimizin faaliyet giderleri 2015 yılının ilk yarısında 2014 yılının ilk yarısına göre %42,84 artışla 3,1 milyon TL'ye yükselirken, 6,6 milyon TL olarak belirlenen 2015 yılı hedefinin %47,48'i yılın ilk yarısında gerçekleşmiştir. Şirketin satış – pazarlama ağının genişletilmesi planları doğrultusunda Ankara ofisinde kadro sayısında artışa gidilmiş, ayrıca İzmir ofisi de yılın ilk yarısında faaliyete geçmiştir. Diğer bölge müdürlüklerinin açılması konusunda çalışmalar devam ederken, Antalya ofisi de Ağustos sonunda açılmıştır. Bu nedenle faaliyet giderlerinde beklentilere paralel artışlar yaşanmaktadır.

Şirketin brüt karlılığındaki artışa karşılık faaliyet giderlerindeki artış sebebiyle esas faaliyet zararı 2015 yılının ilk yarısında 2014 yılının ilk yarısına göre %49,04 azalışla 435.809 TL'ye gerilemesine karşılık, 2015 yılı hedefi olan 3,1 milyon TL karın oldukça altındadır. Şirketin faaliyet döngüsü sebebiyle yılın ikinci yarısında karlılığının azalması beklenmektedir.

2014 yılının ilk yarısında -%4,82 olan esas faaliyet kar marjı, 2015 yılının ilk yarısında -%3,53'e düşmesine karşılık, %7,00 olan 2015 yılı hedefinin altında gerçekleşmiştir.

Şirketin 2014 yılının ilk yarısında -750.272 TL olan FAVÖK'ü, 2015 yılının ilk yarısında %58,44 oranında azalışla -311.777 TL'ye gerilemiş olup, 2015 yılı sonu hedefi olan 3,5 milyon TL'nin altında kalmıştır.

FAVÖK marjı ise 2014 yılının ilk yarısındaki -%4,23'ten 2015 yılının ilk yarısında -%2,52'ye gerilmesine karşılık, 2015 yılı tahmini olan %7,84'ün oldukça altında kalmıştır.

2015 yılının ilk yarısında 687.054 TL net dönem zararı olan Şirketin, 2015 yılının ilk yarısında net dönem zararı %47,12 azalışla 363.298 TL'ye gerilemiştir.

2015 yılında döviz kurlarındaki yükseliş ile birlikte seçim ortamının yarattığı siyasi belirsizlik yatırım iştahının azalmasına sebep olmuştur. 2015 yılına ilişkin olarak içerisinde bulunan konjonktür nedeniyle Şirketin önemli gelir kaynaklarından biri olan kamu yatırım harcamalarındaki ve özel sektör elektronik güvenlik sistemleri yatırımlarındaki azalış, Şirketin hasılat ve portföyündeki projelerine olumsuz yansımıştır.

2015 yılında ekonomik ve siyasi gelişmelerden kaynaklanan durgunluğa karşılık şirket izahnamede belirtilen şekilde pazarlama – satış ağının genişletilmesine yönelik çalışmalarına devam etmektedir.

Yılın ikinci yarısında siyasi ve ekonomik belirsizlik ortamına karşılık, alınan yeni ihaleler ile birlikte Şirketin satış gelirleri ve karlılığı açısından özellikle yılın ikinci yarısı hatta özellikle yılın son çeyreğinde elde edilen proje ve hizmet gelirlerine bağlı olarak Şirketin faaliyet karlılığın artması beklenmektedir.

5- Mali Tablolar

VARLIKLAR	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Dönen Varlıklar	20.187.460	12.033.235	10.681.939	8.003.287
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.649.698	1.122.385	2.203.282	2.576.131
Ticari Alacaklar	9.172.814	7.586.036	5.791.548	3.538.098
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	902.275	1.021.907	0	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	8.270.539	6.564.129	5.791.548	3.538.098
Diğer Alacaklar	16.691	4.691	4.691	2.457
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	0	0	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	16.691	4.691	4.691	2.457
Stoklar	5.127.745	2.105.298	1.933.563	1.408.321
Peşin Ödenmiş Giderler	1.210.308	474.297	121.842	119.536
İlişkili Taraflar Peşin Ödenmiş Giderler	571.371	271.271		
İlişkili Olmayan Taraflar Peşin Ödenmiş Giderler	638.937	203.026		
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Dönen Varlıklar	19.357	656.327	597.350	170.921
Diğer Dönen Varlıklar	990.847	84.087	29.663	187.823
Duran Varlıklar	809.601	527.461	510.507	487.018
Maddi Duran Varlıklar	540.922	414.203	413.504	413.273
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	97.482	58.910	43.611	34.866
Ertelenmiş Vergi Varlığı	171.197	54.348	53.392	38.879
TOPLAM VARLIKLAR	20.997.061	12.560.696	11.192.446	8.490.305

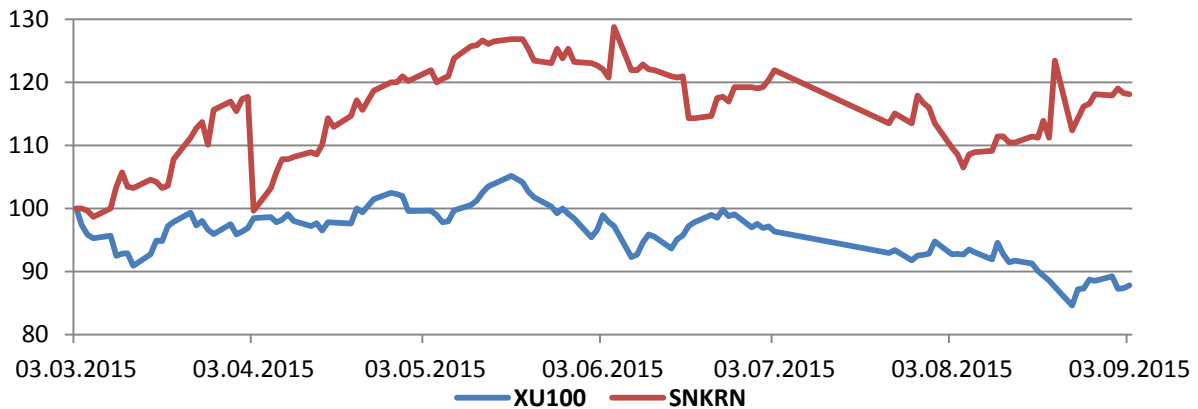
KAYNAKLAR	30.06.2015	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.862.412	4.149.288	4.934.290	4.450.610
Kısa Vadeli Borçlanmalar	20.562	0	15.695	667.566
Ticari Borçlar	5.385.017	2.424.033	3.356.839	3.228.082
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0	0	197.782	143.034
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	5.385.017	2.424.033	3.159.057	3.085.048
Çalışanlara Sağlanan Faydalara Kapsamında Borçlar	526.258	167.324	99.611	65.780
Diğer Borçlar	112.487	566.332	542.177	285.265
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0	0	0	76.310
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	112.487	566.332	542.177	208.955
Ertelenmiş Gelirler	630.634	292.064	297.438	14.487
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	656.327	597.350	170.921
Kısa Vadeli Karşılıklar	187.454	43.208	25.180	18.509
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	187.454	43.208	25.180	18.509
Uzun Vadeli Yükümlülükler	495.688	139.656	82.306	80.459
Uzun Vadeli Karşılıklar	251.753	117.873	64.219	67.880
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	251.753	117.873	64.219	67.880
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	243.935	20.507	18.087	12.579
ÖZKAYNAKLAR	13.638.961	8.271.752	6.175.850	3.959.236
Ödenmiş Sermaye	6.700.000	5.500.000	3.000.000	3.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	1.198.232	1.198.232	1.198.232	1.198.232
Paylara İlişkin Primler / İskontolar	4.538.332	0	0	0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-18.047	-10.221	-10.831	-4.751
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları / Kayıpları	-18.047	-10.221	-10.831	-4.751
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	264.763	224.221	93.912	71.325
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	1.318.979	-1.065.772	-328.157	-816.055
Net Dönem Karı / (Zararı)	-363.298	2.425.292	2.222.694	510.485
TOPLAM KAYNAKLAR	20.997.061	12.560.696	11.192.446	8.490.305

KAR VEYA ZARAR KISMI	30.06.2015	30.06.2014	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Hasılat	12.361.654	17.748.219	32.739.907	26.110.570	18.457.690
Satışların Maliyeti (-)	(9.864.870)	(17.095.944)	(26.525.339)	(19.817.249)	(15.670.272)
Brüt Kar/(Zarar)	2.496.784	652.275	6.214.568	6.293.321	2.787.418
Genel Yönetim Giderleri (-)	(2.126.917)	(1.390.985)	(2.809.761)	(2.288.181)	(1.808.319)
Pazarlama Giderleri (-)	(1.020.917)	(812.692)	(1.494.207)	(1.481.869)	(578.016)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	962.312	1.113.324	1.626.776	1.052.400	728.197
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(747.071)	(417.094)	(411.410)	(775.258)	(446.175)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	(435.809)	(855.172)	3.125.966	2.800.413	683.105
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	171.422	47.431	45.867	17.735	41.537
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-	-	(1.727)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)	(264.387)	(807.741)	3.171.833	2.818.148	722.915
Finansman Gelirleri	24.528	-	-	128.075	24.107
Finansman Giderleri (-)	(16.179)	(3.678)	(87.627)	(133.664)	(72.022)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / (Zararı)	(256.038)	(811.419)	3.084.206	2.812.559	675.000
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri					
-Dönem Vergi (Gideri)/Geliri	-	(72.822)	(656.327)	(597.350)	(170.921)
-Ertelenmiş Vergi (Gideri)/Geliri	(107.260)	197.187	(2.587)	7.485	6.406
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı / (Zararı)	(363.298)	(687.054)	2.425.292	2.222.694	510.485
Durdurulan Faaliyetler Dönem Karı / (Zararı)	-	-	-	-	-
Dönem Karı / (Zararı)	(363.298)	(687.054)	2.425.292	2.222.694	510.485

6- Fiyat Performansı

SNKRN payları 04.03.2015 tarihinde 5,25 TL baz fiyatla Borsa II. Ulusal Pazar'da işlem görmeye başlamış olup, halka arz sonrasında genellikle Endeksin üzerinde bir fiyat performansı gerçekleştirmiştir.

Aşağıdaki grafikte Senkron Güvenlik payları ile BİST-100 Endeksi'nin Şirket paylarının borsada işlem görmeye başladığı 04.03.2015 tarihinden itibaren göstermiş oldukları performans grafiği yer almaktadır. Buna göre SNKRN payları 03.09.2015 tarihli 6,20 TL kapanış fiyatına göre halka arz fiyatı olan 5,25 TL'nin %18,1 üzerine çıkarken, BİST-100 Endeksinde ise aynı periyotta %12,2'lik düşüş yaşanmıştır. Bu doğrultuda SNKRN'un BİST-100 Endeksinde göre relatif performansı %34,5 daha iyi gerçekleşmiştir.



7- Fiyat Performansına Etki Eden Faktörler

Şirket paylarının halka arzını takiben yaşanan ekonomik ve siyasi belirsizliklere ve şirketin yılın ilk yarısında geçtiğimiz yılın ilk yarısında göre satış gelirlerindeki düşüşe karşılık kar marjlarında toparlanma görülmektedir. 2015 yılının ilk yarısında faaliyetler açısından zarar yazılmasına karşılık, faaliyet zararında artan kar marjı nedeniyle satışlara göre daha yüksek oranda azalış söz konusudur. Söz konusu sonuçların Şirket paylarının olumlu fiyat performansına nispeten sınırlı katkısı olduğu düşünülebilir.

Ancak içerisinde bulunan ekonomik ve siyasi konjonktürdeki belirsizlikler nedeniyle, kamu yatırım harcamalarındaki azalış ve özel sektör firmalarının elektronik güvenlik sistemleri yatırımlarındaki iştahın düşmesi, şirketin pazarlama – satış ağının genişletilme çalışmalarına karşılık şirketin faaliyet karlılığının beklentilerin altında kalmasına yönelik belirsizlikleri artırmaktadır.