

#### ‘DİNAMİK ISI SANAYİ Fiyat Tespit Raporu’ DEĞERLENDİRME RAPORU

*İşbu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır.* Rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler’in Dinamik Isı Makine Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Dinamik Isı” ve/veya “Şirket”) için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

#### **A) ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN ÖZET BİLGİLER:**

##### **1. Faaliyet Konusu Hakkında:**

Dinamik Isı 1991 yılında İzmir’de kurulmuştur. İnşaat ve tesisat yalıtımı, ambalaj ve ısıtma-soğutma-klimalandırma (HVAC) sektörleri olmak üzere birçok sektöre malzemeler üretmektedir.

Şirket, başta polietilen ve polistiren bazlı olmak üzere inşaat ve tesisat yalıtımı, ambalaj, HVAC, spor, sağlık, otomotiv ve eğlence gibi çeşitli sektörlerde üretimini yaptığı ürünlerin yurt içi ve yurt dışına satışını yapmaktadır.

Şirketin ürün portföyü şunlardır;

- **XPS Köpük:** Dış duvar, iç duvar, kolon-kiriş ve giydirme cephe ısı yalıtımı amacı ile çatı uygulamalarında yalıtım amaçlı tuğla altı ve kiremit altı panel, kompozit sandviç panellerde ve frigofirik araç ve kamyonlar için üretilen kapalı hücreli ekstrüde polistiren köpük.
- **PE Köpük:** İnşaat ısı ve ses yalıtımı, tesisat yalıtımı, elektronik – metal ambalaj, sızdırmazlık bandı, sera uygulamalarında yalıtım ve seperatör amacı ile ve mobilya kenar koruma için üretilen kapalı hücreli polietilen köpük.
- **HDPE Köpük:** Mobilya kenar şekillendirme ürünleri için üretilen kapalı hücreli polietilen köpük.
- **XLPE Köpük:** İnşaat ısı ve ses yalıtımında, tesisat yalıtımında sızdırmazlık amacı ile otomotiv endüstrisinde, elektronik – metal ambalajında, çanta-ayakkabı sektöründe ve dağcılık, askeri mat, pilates, yüzme, jimnastik gibi spor aktivitelerinde kullanılmak üzere üretilen kapalı hücreli çapraz bağlı polietilen köpük.
- **Laminasyonlu Kauçuk Köpüğü:** Havalandırma kanalları ve tesisat hatları gibi enerji kaybının yoğun olduğu yerler için boru şeklinde veya levha şekilli alüminyum folyo vb. ile lamine edilmiş kapalı hücreli kauçuk köpük.
- **Şekillendirilmiş Endüstriyel Ürünler:** İnşaat ve otomotiv sektörleri başta olmak üzere ambalaj, medikal, beyaz eşya, elektronik, spor ve eğlence sektörleri için XLPE köpük, Etilen Vinil Asetat (EVA) köpük ve Etilen Propilen Dien Monomer (EPDM) köpük kullanılarak elde edilen şekillendirilmiş ürünler.
- **Ticari Ürünler:** Kauçuk Köpüğü, Endüstriyel Ürünler, Yanmaz Akustik Köpük, Mineral Yünü, Endüstriyel Kaplama Yapıştırıcısı, Fan Sistemleri, Esnek Hava Kanalları ve Aksesuarları, Klima-Havalandırma Kanalı Flanş ve Aksesuarları, HVAC bantları ve aksesuarları, Genleştirilmiş Polistiren Köpük (EPS), su yalıtımı için membran ve yapıştırıcı kimyasal ürünler.

## **2. Şirket'in Operasyonları Hakkında:**

Dinamik Isı, üretimini İzmir – Tire Organize Sanayi Bölgesinde bulunan 21.133 metrekare kapalı alana sahip fabrikasında gerçekleştirmektedir. Söz konusu fabrika PE, XPS, ve XLPE olmak üzere 3 ana bölümden oluşmaktadır.

Şirketin üretimini gerçekleştirdiği ürünlerin satışlardaki ağırlığı artış göstermiştir. Üretimi yapılan ürünlerin ciro içerisindeki payı 2017'de %84'den 2019'da %92'ye yükselmiş ve 1Ç20'de %89 seviyesinde gerçekleşmiştir. Üretilen ürünler içinde en fazla paya sahip olanlar PE köpük ve XPS köpüktür. Son 3 yılda ciro içerisindeki payını en çok büyüten ürün kanalı ise PE köpük olmuştur. 2019 yılında satışına başlanılan XLPE köpük levhanın payı giderek artmaktadır. 2019 yılında bu ürünün toplam satışı 1,58 milyon TL iken, sadece 1Ç20'de 1,45 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Şirketin maliyet yapısında hammadde tedariki döviz kaynaklı olmaktadır, dolayısıyla kurlarda hareketlilik olunca kar marjları da dalgalanma göstermektedir.

Son 3 yılda şirketin karlılığında iyileşme olmuştur, FAVÖK marjı 2017'de %12,68'den 2019'da %16,49'a yükselmiştir, 1Ç20'de ise FAVÖK marjı %13,55 olmuştur (1Ç19: %8,96). Özellikle hammadde maliyetlerinin satış büyümesinden yavaş büyümesi ve personel giderleri ile kira giderlerindeki azalışlar karlılığın büyümesinde etkili olmuştur.

1Ç20 sonunda şirketin bilançosunda 8,1 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır.

## **Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri:**

1. Yeni Yatırım ve Kapasite Artışı: %45
2. İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi: %40
3. Satış Dağıtım ve İhracat Faaliyetlerinin Artırılması: %10
4. Ar-Ge ve Laboratuvar Yatırımları Finansmanı: %5

## **B) DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN ÖZET BİLGİ:**

Değerleme çalışmasında Dinamik Isı'nın 2019, 2018 ve 2017 mali tabloları kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemleri eşit ağırlıklar verilerek kullanılmıştır. Bulunan değer üzerinden de %31,22 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır.

## **C) DEĞERLEME ÇALIŞMASI:**

### **Çarpan Analizi**

Yurtdışı benzer şirketler, Yurtiçi BIST-100 şirketleri ve Yurtiçi Ana Pazar şirketlerinin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanına göre hesaplanan öz sermaye değerleri, aşağıdaki ağırlıklandırmaya göre hesaplanmış ve ağırlıklandırılmış öz sermaye değeri çarpan analizine göre 94.095.560 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başı değer ise 5,88 TL'ye tekabül etmektedir.

## Çarpan Analizi\*

|                                                        | Ağırlık     | Sonuç             |
|--------------------------------------------------------|-------------|-------------------|
| <b>Yurtdışı Benzer Şirketler son 12 Ay (1Ç2020)</b>    |             |                   |
| Özsermaye Değeri                                       |             | 85.371.868        |
| Pay Başına Değer                                       | 25%         | 5,34              |
| <b>Yurtiçi Ana Pazar Şirketleri son 12 Ay (1Ç2020)</b> |             |                   |
| Özsermaye Değeri                                       |             | 135.137.260       |
| Pay Başına Değer                                       | 25%         | 8,45              |
| <b>Yurtiçi BIST-100 Şirketleri son 12 Ay (1Ç2020)</b>  |             |                   |
| Özsermaye Değeri                                       |             | 77.936.556        |
| Pay Başına Değer                                       | 50%         | 4,87              |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>             | <b>100%</b> | <b>94.095.560</b> |
| <b>Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer</b>             |             | <b>5,88</b>       |

\* 05.06.2020 fiyatlarına göre hesaplanmıştır

## İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İNA metodunda, 4 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri (2016-2019 yılları) Dinamik Isı Yalıtım yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2020-2025 yılları için projeksiyon yapılmıştır.

## Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM)

|                             |               |
|-----------------------------|---------------|
| Risksiz Getiri Oranı        | 13,50%        |
| Piyasa Risk Primi           | 5,20%         |
| Beta                        | 1,00          |
| <b>Sermaye Maliyeti</b>     | <b>18,70%</b> |
| <b>Özkaynak Oranı</b>       | <b>86,23%</b> |
| Borçlanma Maliyeti          | 14,00%        |
| Vergi Oranı                 | 20,00%        |
| Vergi Sonrası Borç Maliyeti | 11,20%        |
| Borçluluk Oranı             | 13,77%        |
| <b>AOSM</b>                 | <b>17,67%</b> |

\* Borçluluk oranı 03/2020 sonu itibarıyla

## SONUÇ:

Çarpan Analizi ve İNA hesaplamalardan çıkan değerlerin eşit ağırlıklandırılması sonucu 81.886.186 TL şirket değerine ulaşılmıştır. Buna göre pay başına değer **5,12 TL** olarak hesaplanmıştır. Halka arz fiyatı ise %31,22 iskonto ile **3,52 TL** olarak belirlenmiştir.

| Değerleme Sonucu                           | Ağırlık     | Sonuç             |
|--------------------------------------------|-------------|-------------------|
| İNA Analizine göre Özsermaye Değeri        |             | 69.676.812        |
| Pay Naşına Değer                           | 50%         | 4,35              |
| Çarpan Analizine göre Özsermaye Değeri     |             | 94.095.560        |
| Pay Başına Değer                           | 50%         | 5,88              |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b> | <b>100%</b> | <b>81.866.186</b> |
| <b>Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer</b> |             | <b>5,12</b>       |
| Halka Arz İskontosu                        |             | 31,22%            |
| Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri       |             | 56.320.000        |
| Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye           |             | 16.000.000        |
| <b>Halka Arz Pay Başına Değer</b>          |             | <b>3,52</b>       |

Dinamik Isı için hazırlanmış olan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz. Bununla birlikte;

- Yurt içi Ana Pazar ve yurtiçi BIST-100 çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Dinamik Isı'dan uzak olduğunu değerlendiriyoruz.
- Yurtdışı Benzer şirketler referans alınarak gerçekleştirilen FD/FAVÖK çarpanı analizinde, PD/DD ve F/K çarpanlarının da kullanılmasının daha doğru sonuç vereceği kanaatindeyiz.

Yukarıda belirtilen çekincelerimiz dışında, uygulanan iskonto oranının ve 3,52 TL'lik halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.

## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.