

1- Amaç

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Dinamik Isı" , "Şirket" veya "İhraççı") ile Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.("Gedik Yatırım") arasında 25.02.2020 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık ve yüklenim sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyat esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla hazırlanan ve 21.08.2020 tarihinde Kamu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir. Bu Rapor, Dinamik Isı'nın halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelilerdir. Yayınlanan rapor içerisinde bulunabilecek eksiklikler, hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2-Değerleme Yöntemleri

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

Değerleme metodolojileri sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu düşünülmektedir.

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 81.886.186 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Çıkarılmış sermayesi 16.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 5,12 TL olarak hesaplanmıştır. %31,22 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 56.320.000 TL, pay başına değer ise 3,52 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz edilecek nominal payların toplamı 8.700.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 30.624.000 TL olup, halka açıklık oranı %35,22 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası özsermaye değeri ise 86.944.000 TL'ye tekabül etmektedir.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



DEĞERLEME SONUCU	Ağırlık	Sonuç
İNA analizine göre Özsermaye Değeri	50%	69.676.812
Pay Başına Değer		4,35
Çarpanlar analizine göre Özsermaye Değeri	50%	94.095.560
Pay Başına Değer		5,88
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	81.886.186
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		5,12

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	81.886.186
Halka Arz İskontosu	31,22%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri *	56.320.000
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	16.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	3,52
Sermaye Artırım Oranı	54,38%
Sermaye Artırımı Nominal Pay Tutarı	8.700.000
Ortak Satışı Nominal Pay Tutarı	0
Halka Arz Edilecek Nominal Pay Tutarı	8.700.000
Halka Arz Büyüklüğü	30.624.000
Halka Arz Sonrası Özsermaye Değeri	86.944.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	24.700.000
Halka Açıklık Oranı	35,22%

* Bu değer yuvarlanarak hesaplanmıştır

HALKA ARZ YAPISI	
İhraççı	Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Dinamik Isı" veya "Şirket")
Konsorsiyum Lideri	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri	27-28 Ağustos 2020
Talep Toplama Yöntemi	Borsa'da Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Ödenmiş Sermaye	16.000.000 TL
Sermaye artırımı	8.700.000 TL
Halka Açıklık Oranı	35,22%
Halka Arz Fiyatı	3,52 TL
Halka Arz İskontosu	31,22%
Halka Arz Büyüklüğü	30.624.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	24.700.000 TL
BIST İşlem Kodu	DNISI
Kaynak: Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu, Sermaye Piyasası Aracı Notu	

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



2- Şirkete İlişkin Bilgiler

Dinamik Isı, 1991 yılında İzmir’de hizmet vermeye başlamıştır. İnşaat ve tesisat yalıtımı, ambalaj ve ısıtma-soğutma iklimlendirme (HVAC) sektörü başta olmak üzere bir çok sektöre malzemeler üreten Şirket faaliyetlerini “İbni Melek Mahallesi Tire Organize Sanayi Bölgesi (TOSBİ) 3.Yol No:20 Tire - İzmir” adresindeki merkez ofisinde sürdürmektedir. Şirket, Tire Ticaret Sicili Müdürlüğü’ne 12.08.1991 tarihinde 3715 sicil numarası ile tescil edilmek suretiyle süresiz olarak kurulmuştur. 31.03.2020 itibarıyla Şirket bünyesinde 29 ofis personeli ve 82 fabrika personeli olmak üzere toplam 111 personel çalışmaktadır.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı-Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Tutarı	Pay Oranı	Pay Tutarı	Pay Oranı
Metin Akdaş	9.600.000	60,00%	9.600.000	38,90%
Göksel Gürpınar	6.400.000	40,00%	6.400.000	25,90%
Halka Arz Edilecek Paylar	-	0,00%	8.700.000	35,20%
Toplam	16.000.000	100,00%	24.700.000	100,00%

Kaynak: Şirket’in 31.03.2020 tarihli Denetim Raporu

3-Şirket’in Faaliyetleri

Dinamik Isı, başta polietilen ve polistiren bazlı olmak üzere inşaat ve tesisat yalıtımı, ambalaj, HVAC, spor, sağlık, otomotiv ve eğlence gibi çeşitli sektörlerde İzmir merkezli fabrikasında üretimini yaptığı ürünlerin yurtiçi ve yurtdışında satışını yapmaktadır. Şirket’in müşterilerine sunduğu ürün portföyü aşağıda verilmiştir;

- Ekstrüde Polistiren (XPS) Köpük
- Polietilen (PE) Köpük
- Yüksek Yoğunluklu Polietilen (HDPE) Köpük
- Çapraz Bağlı Polietilen (XLPE) Köpük
- Laminasyonlu Kauçuk Köpüğü
- Şekillendirilmiş Endüstriyel Ürünler
- Ticari Ürünler

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Ürünler;

Üretimi Yapılan Ürünler;

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 ambalajı, 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: Havalandırma kanalları ve tesisat hatları gibi enerji kaybının yoğun olduğu yerler için kapalı hücreli kauçuk köpük

Endüstriyel Ürünler: İnşaat ve otomotiv sektörleri başta olmak üzere ambalaj, medikal, beyaz eşya, elektronik, spor ve eğlence sektörleri için EVA köpük, EPDM köpük ve Vana ve Armatür Ceketleri

Yanmaz Akustik Köpük: Ses yalıtım ve akustik düzenleme uygulamalarında kullanılan poliüretan esaslı yanmaz akustik köpük

Mineral Yünü (Cam Yünü ve Taş Yünü): Isı yalıtımı, ses yalıtımı ve akustik düzenleme ile birlikte yangın güvenliği de sağlayan inorganik esaslı cam yünü ve taş yünü

Endüstriyel Kaplama Yapıştırıcısı: Kauçuk Köpüğü, polietilen, gibi tesisat yalıtım ürünlerinin yapıştırılmasında, ses yalıtımı akustik panel ve boruların sabitleştirilmesinde, sünger, kumaş, keçe vb. ürünlerin yapıştırılmasında, ahşap ve dekoratif laminantlar, kauçuk, deri mantar vb. ürünlerin yapıştırılmasında, sert PVC, kenarlar ve kavisli yüzeylere kaplama yapıştırılmasında kullanılan endüstriyel kaplama yapıştırıcısı

Fan Sistemleri: Mutfak, banyo, çamaşırhane, kuru temizleme, ofis, büro, toplantı salonu, çalışma odası, kütüphane, iş yerleri, mağaza, restoran, kafe, bar, diskotek, tiyatro salonu, sinema salonu, depo, atölye, laboratuvar vb. gibi konut, ticari veya endüstriyel mahallerin kanallı havalandırma tesisatlarında kullanılan fan sistemleri

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Esnek Hava Kanalları ve Aksesuarları: Düşük ve orta basınçta çalışan ısıtma- soğutma, havalandırma ve atık gaz sistemleri için çok katlı alüminyum ve polyester sert çelik tel takviyeli esnek hava kanalları ve aksesuarları

Klima- Havalandırma Kanalı Flanş ve Aksesuarları: Hava kanallarında maksimum sağlamlık ve montaj kolaylığı sağlamak için galvaniz sacdan üretilen flanş ve yatay ve dikey boru askı montajında havalandırma kanallarının tespitinde, boru askı sistemlerinde destek ve bağlantı elemanı olarak kullanılan aksesuar

HVAC Bantları ve Aksesuarları: Polietilen ve kauçuk köpük yalıtım ürünlerin uygulaması sırasında ortaya çıkan ek yerlerinin ve açıklıkların kapatılmasında kullanılan HVAC bantları ve cam yünü, kaya yünü, polistiren, polietilen poliüretan köpük, mantar izolasyon levhaları vb. izolasyon malzemelerinin, düzgün yüzeylere, herhangi bir ilave ekipman kullanmaksızın, montajı için kullanılan yalıtım askı pimi

Diğer Ürünler: Isı ve ses yalıtım amacıyla kullanılan Genleştirilmiş Polistiren Köpük (EPS), su yalıtımı için membran ve yapıştırıcı kimyasal ürünler

Üretim Kapasitesi

Dinamik Isı, üretimini İzmir – Tire Organize Sanayi Bölgesi’nde bulunan 21.133 m2 kapalı alana sahip fabrikasında gerçekleştirmektedir. Söz konusu fabrika, PE, XPS ve XLPE olmak üzere 3 ana bölümden oluşmaktadır. Şirket’in ana ürün bazında yıllık kapasite bilgileri, Ege Bölgesi Sanayi Odası tarafından hazırlanan, Fiyat Tespit Raporunun ekinde yer alan 27.06.2019 tarih ve 1059 sayılı, 09.07.2019 tarih ve 1125 sayılı ve 25.02.2020 tarih ve 297 sayılı kapasite raporlarına dayandırılmaktadır.

Ticari ve Teknik Adı	Tek Vardiya - Miktar (Kg)	Üç Vardiya (3V)*- Miktar (Kg)
Polistiren Köpük Yalıtım Levhası (XPS Köpük)	2.570.400	7.711.200
Polietilen Köpükten Isı Yalıtım ve Ambalaj malzemeleri	2.654.000	7.962.000
Kauçuk Köpüğü Boru İzolasyon Malzemesi	909.000	2.727.000
Kauçuk Köpüğü Levha İzolasyon Malzemesi	2.354.000	7.062.000
Muhtelif Levha, Bant ve Conta Malzemeleri	740.000	2.220.000
Endüstriyel uygulamalar ve yalıtım amaçlı kullanılan Çapraz Bağlı Polietilen Levha	514.000	1.542.000

(*3V: Kapasite hesapları mevzuat gereği Tek Vardiya, 300 gün/Yıl hesabı üzerinden yapılmakta olup, rapor söz konusu hesaba göre düzenlenmektedir. 3 Vardiya çalışılan Tesiste toplam kapasite 3 (üç) ile çarpılmaktadır.)

Şirket’in yıllar itibarıyla kapasite kullanım oranlarını gösterir tablo aşağıdadır.

Ürün	2017 Üretim	KKO*	KKO 3V**	2018 Üretim	KKO	KKO 3V	2019 Üretim	KKO	KKO 3V
XPS Köpük	2.111.362	82%	27%	2.267.572	88%	29%	1.913.982	74%	25%
PE Köpük	1.646.248	67%	22%	1.565.529	64%	21%	1.584.923	65%	22%
HD PE Köpük	8.560	0%	0%	74.154	3%	1%	62.838	3%	1%
Laminasyonlu Kauçuk Köpük	121.972	4%	1%	32.293	1%	0%	23.420	1%	0%
Şekillendirilmiş Endüstriyel Ürünler	3.265	0%	0%	1.590	0%	0%	3.070	0%	0%
XLPE Köpük Levha	-	0%	0%	13.704	3%	1%	73.666	14%	5%
Toplam	3.891.407	43%	14%	3.954.840	41%	14%	3.661.900	38%	13%

*Kapasite Kullanım Oranı **Kapasite Kullanım Oranı 3 Vardiya

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Şirket'in izahname tarihini kapsayan yıllar itibarıyla söz konusu dönemlere ilişkin ilk çeyrek dönemleri kapasite kullanım oranları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ürün	1Ç2018 Üretim	KKO*	KKO 3V**	1Ç2019 Üretim	KKO	KKO 3V	1Ç2020 Üretim	KKO	KKO 3V
XPS Köpük	691.484	108%	36%	537.446	84%	28%	287.356	45%	15%
PE Köpük	397.232	65%	22%	408.396	67%	22%	382.330	62%	21%
HD PE Köpük	25.477	4%	1%	12.426	2%	1%	33.032	5%	2%
Laminasyonlu Kauçuk Köpük	12.079	1%	0%	4.494	1%	0%	4.016	0%	0%
Şekillendirilmiş Endüstriyel Ürünler	464	0%	0%	1.349	1%	0%	655	0%	0%
XLPE Köpük Levha	-	-	-	2.809	2%	1%	71.494	56%	19%
Toplam	1.126.737	47%	16%	966.920	41%	14%	778.883	33%	11%

*Kapasite Kullanım Oranı **Kapasite Kullanım Oranı 3 Vardiya

Markalar:

Şirket'in mevcut markaları aşağıda sıralanmıştır.

Marka	Marka No	Tescil Tarihi	Geçerlilik Tarihi	Emtia Sınıfı
Ubuntu	2013/71891	27.08.2013	27.08.2023	16, 35, 41
Dynafoam Board	2011/69373	28.09.2011	28.09.2021	11, 17, 35
Dynaflex Rubber	2011/69371	28.09.2011	28.09.2021	11, 17, 35
Dinamik Yalıtımda Çözüm	2011/69368	28.09.2011	28.09.2021	11, 17, 35
Mantoplus Dynafoam Board Doğru Yalıtım Karlı Yatırım	2011/54721	29.06.2011	29.06.2021	11, 17, 35
Dynaprofil	2010/37235	7.06.2010	7.06.2020	6, 11
Dynaakustik	2008/24987	29.04.2008	29.04.2028	17
Dynafix	2008/18259	31.03.2008	31.03.2028	1, 2, 6, 17
Dynaprofil	2007/28005	23.05.2007	23.05.2027	17
Dinamikflex	2007/2519	24.01.2007	24.01.2027	17
Dynatape	2006/10894	20.03.2006	20.03.2026	17
Dynaflex	2006/10890	20.03.2006	20.03.2026	17
Dynafoam	2006/10889	20.03.2006	20.03.2026	17
Dynapim	2006/10887	20.03.2006	20.03.2026	9, 17
Dyna jacket	2005/56271	23.12.2005	23.12.2025	7, 17
Climaphon	2003/1555	23.01.2003	23.01.2023	11, 17, 35
Dinamik	2001/00957	17.01.2011	17.01.2021	11,17
Climaflex	2001/00956	17.01.2011	17.01.2021	11,17

Kaynak: Şirket

Satışların Ürün Bazında Yurt İçi / Yurt Dışı Dağılımı:

Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş net satışları 2019 yılı için 61.361.124 TL olarak gerçekleşmiş, ihracat satışlarının payı 4.929.827 TL ile %8 olmuştur. 2020 finansal yılının ilk çeyreği itibarıyla ise Şirket toplam 13.001.586 TL net satış üretmeyi başarmıştır. Aynı dönemde ihracatın cirodaki payı %6,3 seviyesindedir. (2018: %4,7; 2017: %3,9)

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Satışlar (TL)	2017			2018			2019			1Ç20		
	Yurt İçi	Yurt Dışı	Toplam	Yurt İçi	Yurt Dışı	Toplam	Yurt İçi	Yurt Dışı	Toplam	Yurt İçi	Yurt Dışı	Toplam
XPS Köpük	19.474.425	1.300.878	20.775.303	23.861.696	2.040.332	25.902.027	21.903.560	4.116.233	26.019.793	3.408.017	578.298	3.986.315
PE Köpük	17.173.857	465.998	17.639.854	20.941.053	462.978	21.404.032	25.980.064	673.440	26.653.504	5.278.270	216.564	5.494.834
HD PE Köpük	406.958	—	406.958	920.865	—	920.865	892.139	—	892.139	386.662	—	386.662
Laminasyonlu Kauçuk Köpük	1.789.727	98.517	1.888.243	624.736	32.864	657.600	551.651	36.297	587.948	92.272	—	92.272
XLPE Köpük	—	—	—	—	—	—	1.494.551	84.048	1.578.599	1.440.519	13.984	1.454.503
Şekillendirilmiş Endüstriyel Ürünler	91.376	9.398	100.774	73.811	18.803	92.613	434.989	—	434.989	195.748	—	195.748
Ticari Ürünler	7.832.050	7.599	7.839.648	5.566.356	11.953	5.578.309	5.174.344	19808	5.194.152	1.382.151	9.101	1.391.252
Net Satışlar	46.768.391	1.882.389	48.650.780	51.988.516	2.566.930	54.555.446	56.431.297	4.929.827	61.361.124	12.183.639	817.947	13.001.586

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

4-Finansal Bilgiler;

Gelir Tablosu;

31.12.2017, 31.12.2018 ve 31.12.2019 yılları ile 31.03.2019 ve 31.03.2020 ara dönem özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu aşağıdadır.

Gelir Tablosu	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2019	31.03.2020
Hasılat	48.650.780	54.555.446	61.361.124	16.148.422	13.001.586
Satışların Maliyeti	(39.464.469)	(44.948.292)	(48.030.213)	(13.750.392)	(10.462.408)
Brüt Kar/Zarar	9.186.311	9.607.154	13.330.911	2.398.030	2.539.178
Genel Yönetim Giderleri	(1.663.885)	(1.155.720)	(1.670.294)	(441.629)	(462.428)
Pazarlama Giderleri	(2.073.556)	(3.696.569)	(3.499.635)	(889.492)	(813.608)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	(1.283)	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.070.763	4.210.834	3.567.282	1.490.884	748.191
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(1.082.799)	(2.094.432)	(2.002.867)	(1.081.250)	(951.024)
Esas Faaliyet Karı / Zararı	5.436.834	6.869.984	9.725.397	1.476.543	1.060.309
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	36.763	492.761	195.575	15.862	11.117
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	0	0	0	0
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü	0	31.201	(90.537)	30.941	(6.284)
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	5.473.597	7.393.946	9.830.435	1.523.346	1.065.142
Finansman Gelirleri	221.481	3.219.031	2.180.080	587.723	1.413.077
Finansman Giderleri	(876.752)	(4.816.062)	(2.302.180)	(326.898)	(684.363)
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Öncesi Karı (Zararı)	4.818.326	5.796.915	9.708.335	1.784.171	1.793.856
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	(951.062)	(1.354.735)	(2.202.476)	(341.527)	(471.595)
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	(1.085.507)	(1.306.621)	(2.254.224)	(353.801)	(358.925)
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	134.445	(48.114)	51.748	12.274	(112.670)
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	3.867.264	4.442.180	7.505.859	1.442.644	1.322.261
Dönem Karı / Zararı	3.867.264	4.442.180	7.505.859	1.442.644	1.322.261

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Satışlar;

İhraççı'nın geçtiğimiz 3 yıl boyunca üretimini gerçekleştirdiği ürünlerin satışlardaki ağırlığı artış göstermiştir. Üretimi yapılan ürünler içerisinde en fazla paya sahip olan ürünler PE köpük ve XPS köpüktür. Son 3 yıl itibarıyla cirodaki payını en çok büyüten ürün kanalı ise PE Köpük olmuştur. 2019 yılında satışına başlanılan XLPE köpük lehvanın payı giderek

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



artmaktadır. Bu üründe, 2019 yılında 1.578.599 TL satış hasılatı elde edilirken yalnızca 2020 yılı 1. çeyreğinde 1.454.503 TL satış hasılatına ulaşılmıştır. Şirket'in satış gelirlerinin son 3 yıl ve 1Ç2020 ara dönem ürün dağılımını gösteren tablo aşağıdadır.

Net Satışlar (TL)	31.12.2017	%	31.12.2018	%	31.12.2019	%	31.03.2020	%
Üretimi Yapılan Ürünler	40.811.132	83,9	48.977.137	89,77	56.166.972	91,54	11.610.334	89,30
PE Köpük	17.639.854	36,3	21.404.032	39,23	26.019.793	42,40	5.494.834	42,26
XPS Köpük	20.775.303	42,7	25.902.027	47,48	26.653.504	43,44	3.986.315	30,66
HD PE Köpük	406.958	0,8	920.865	1,69	892.139	1,45	386.662	2,97
Laminasyonlu Kauçuk Köpük	1.888.243	3,9	657.600	1,21	587.948	0,96	92.272	0,71
XLPE Köpük	-	-	-	-	1.578.599	2,56	1.454.503	11,19
Şekillendirilmiş Endüstriyel Ürünler	100.774	0,2	92.613	0,17	434.989	0,71	195.748	1,51
Ticari Ürünler	7.839.648	16,1	5.578.309	10,23	5.194.152	8,46	1.391.252	10,70
Kauçuk Köpüğü	1.020.612	2,1	785.376	1,44	810.101	1,32	396.998	3,05
Endüstriyel Ürünler	50.080	0,3	85.980	0,16	37.746	0,06	68.369	0,53
Yanmaz Akustik Köpük	437.726	0,9	386.680	0,71	356.120	0,58	146.810	1,13
Mineral Yünü	2.093.556	4,3	2.072.836	3,8	2.145.918	3,49	381.053	2,93
Endüstriyel Kaplama Yapıştırıcısı	67.265	0,1	105.684	0,19	85.389	0,14	15.908	0,12
Fan Sistemleri	788.952	1,6	423.068	0,78	490.255	0,80	146.128	1,12
Flexible Hava Kanalları ve Aksesuarları	549.939	1,1	348.497	0,64	294.893	0,48	134.947	1,04
Klima- Havalandırma Kanalı Flanş ve Aksesuarları	628.969	1,3	510.647	0,94	96.448	0,16	954	0,01
HVAC Bantları ve Aksesuarları	339.999	0,9	369.286	0,68	398.301	0,65	35.554	0,27
Diğer Ürün Satışları ve Gelirler	1.862.550	5,1	490.256	0,9	478.981	0,78	64.531	0,50
Toplam	48.650.780	100,0	54.555.446	100	61.361.124	100,0	13.001.586	100,0

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Satışların Maliyeti;

Şirket'in satışlarının maliyetini gösterir tablo aşağıda verilmiştir.

Satışların Maliyeti Görünümü (TL)	2017	2018	2019	1Ç19	1Ç20
Satılan mamül maliyeti	(33.023.533)	(40.264.853)	(43.810.202)	(12.903.997)	(9.185.218)
Satılan ticari mal maliyeti	(5.440.946)	(4.683.439)	(4.220.011)	(846.395)	(1.277.190)
Satılan hizmet maliyeti	(999.990)	0	0	0	0
Satışların Maliyeti Toplam	(39.464.469)	(44.948.292)	(48.030.213)	(13.750.392)	(10.462.408)

2020 yılı ilk çeyrek döneminde, Şirket'in satılan malın maliyet kaleminde görülen azalışın Şirket'in net satışlarında yaşanan daraldan daha fazla olmasının etkisiyle Şirket'in brüt karı ilgili dönemde geçen yılın aynı dönemine kıyasla %6 oranında artış ile 2.539.178 TL tutarında gerçekleşmiştir. Bu doğrultuda Şirket'in brüt kâr marjı 2020 yılı ilk çeyrek döneminde %19,53 oranına yükselmiştir. (2019/1Ç brüt kâr marjı: %14,85)

Şirket'in brüt karı 2019 yılında geçen yılın aynı dönemine kıyasla %39 oranında artış ile 13.330.911 TL tutarına yükselmiştir. Brüt karda görülen artış; Şirket'in ilgili dönemde net satışlar %12 oranında artış kaydederken, satışların maliyetinin %7 oranında artması kaynaklıdır. Bu doğrultuda Şirket'in brüt kâr marjı 2019 yılında %21,73 seviyesine yükselmiştir. (2018: %17,61, 2017: %18,88) 2018 yılında Şirket'in brüt kâr marjında geçen yılın aynı dönemine göre görülen gerilemenin sebebi ise satışlarının maliyetinin net satışlara kıyasla daha fazla artış göstermesidir. İlgili dönemde Şirket'in satışların maliyetinde görülen artış 2018 yılında ülke genelinde döviz cephesinde görülen dalgalanma

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



kaynaklıdır. Şirket'in döviz cinsi hammadde çıktısının TL cinsinden satılmasının yanı sıra kurlardaki aşırı hareketlilik marjlarda da dalgalanma yaratmıştır.

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Faaliyet Giderleri:

Şirket'in Genel Yönetim ve Pazarlama giderlerini gösteren tablolar aşağıdaki gibidir;

Genel Yönetim Giderleri (TL)	2017	2018	2019	1Ç19	1Ç20
Personel Giderleri	(820.763)	(208.103)	(637.642)	(154.854)	(110.263)
Kıdem Tazminatı Giderleri	(260.878)	(175.623)	(189.527)	(149.926)	(201.624)
Dava Karşılığı Giderleri	-	(45.965)	(167.750)	-	-
Kira Giderleri	(125.522)	(121.929)	(453)	-	-
Amortisman Giderleri	(69.239)	(105.169)	(165.020)	(34.765)	(46.738)
Danışmanlık Giderleri	(71.747)	(109.124)	(195.082)	(63.425)	(60.585)
Vergi, Resim ve Harçlar	(40.301)	(48.527)	(20.549)	(3.725)	(12.348)
Haberleşme Giderleri	(28.659)	(45.657)	(48.830)	(10.643)	(11.507)
Banka Giderleri	(26.335)	(32.497)	-	-	-
Diğer	(220.442)	(263.125)	(245.440)	(24.291)	(19.363)
Toplam	(1.663.885)	(1.155.720)	(1.670.294)	(441.629)	(462.428)

Pazarlama Giderleri (TL)	2017	2018	2019	1Ç19	1Ç20
Nakliye Giderleri	(1.285.565)	(1.519.477)	(1.841.122)	(528.639)	(354.262)
Personel Giderleri	(71.242)	(745.879)	(734.021)	(179.902)	(228.642)
Amortisman Giderleri	(73.473)	(232.208)	(254.262)	(65.738)	(59.256)
Kira Giderleri	(118.442)	(206.648)	(52.500)	(27.983)	(31.518)
Satış Prim Giderleri	(13.092)	(147.902)	-	-	-
Danışmanlık Giderleri	(41.310)	(78.908)	(39.946)	-	-
Sergi ve Fuarlara Katılım Bedeli	(122.483)	(69.550)	(13.225)	(19.260)	(17.988)
Vergi, Resim ve Harçlar	(17.496)	(48.168)	(15.459)	-	-
Sigorta Giderleri	(34.070)	(35.219)	(22.073)	(12.620)	(69.928)
Diğer	(296.382)	(612.610)	(527.028)	(55.350)	(52.015)
Toplam	(2.073.556)	(3.696.569)	(3.499.635)	(889.492)	(813.608)

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

31.03.2020 tarihi itibarıyla Şirket'in genel yönetim giderleri geçen yılın aynı dönemine kıyasla %5 oranında artış kaydederek 462.428 TL tutarına yükselmiştir. Şirket'in genel yönetim giderleri 2019 yılında bir önceki yıl kıyasla %45 oranında artış kaydederek 1.670.294 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu artışta ilgili dönemde yaşanan personel artışı etkili olmuştur. 2018 yılında ise genel yönetim giderleri geçen yıla kıyasla %31 oranında azalış ile 1.155.720 TL tutarına gerilemiştir.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



31.03.2020 tarihi itibarıyla Şirket'in pazarlama, satış ve dağıtım giderleri geçen yılın aynı dönemine kıyasla %9 oranında azalış kaydederek 813.608 TL tutarına gerilemiştir. Şirket'in pazarlama, satış ve dağıtım giderleri 2019 yılında bir önceki yıl kıyasla %5 oranında azalış ile 3.499.635 TL tutarında gerçekleşmiştir. 2018 yılında ise pazarlama, satış ve dağıtım giderleri geçen yıla kıyasla %78 oranında artış kaydederek 3.696.569 TL olarak gerçekleşmiştir.

Karlılık Oran Analizleri:

Karlılık oranlarını içeren tablo aşağıda paylaşılmıştır.

Rasyolar	2017	2018	2019	1Ç19	1Ç20
Brüt Kar Marjı	18,88%	17,61%	21,73%	14,85%	19,53%
Faaliyet Kar Marjı	11,20%	8,71%	13,30%	6,61%	9,72%
FAVÖK Marjı	12,68%	10,88%	16,49%	8,96%	13,55%
Net Kar Marjı	7,95%	8,14%	12,23%	8,93%	10,17%

Kaynak: Gedik Yatırım, Bağımsız Denetim Raporu

Bilanço:

31.12.2017, 31.12.2018 ve 31.12.2019 yılları ile 31.03.2020 ara dönem özel bağımsız denetimden geçmiş bilanço aşağıdadır.

Bilanço (TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Dönen Varlıklar	24.099.949	29.795.701	36.735.574	35.549.101
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.643.484	11.521.291	15.041.745	15.431.810
Finansal Yatırımlar	396.893	190.637	802.740	820.647
Ticari Alacaklar	14.780.196	10.256.782	13.513.305	11.388.275
-İlişkili Olmayan Tarafardan Ticari Alacaklar	14.780.196	10.256.782	13.513.305	11.388.275
Diğer Alacaklar	56.664	70.276	38.754	38.754
-İlişkili Olmayan Tarafardan Ticari Alacaklar	56.664	70.276	38.754	38.754
Stoklar	5.344.202	6.442.708	6.049.677	7.143.436
Peşin Ödenmiş Giderler	694.403	1.058.756	1.289.353	720.867
Diğer Dönen Varlıklar	184.107	255.251	-	5.312
Duran Varlıklar	19.292.975	23.341.555	24.099.481	23.664.514
Maddi Duran Varlıklar	19.290.938	23.320.713	22.427.509	22.099.435
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.037	20.842	15.724	14.445
Toplam Varlıklar	43.392.924	53.137.256	60.835.055	59.213.615
Kısa Vadeli Yükümlülükler	13.655.250	14.466.363	15.100.591	12.120.484
Kısa Vadeli Borçlanmalar	4.164.299	3.971.565	2.896.966	1.035.676
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.269.666	2.558.827	1.983.800	2.284.571
Ticari Borçlar	4.892.784	5.450.934	6.579.933	5.456.634
-İlişkili Tarafalara Ticari Borçlar	368.250	117.574	67.064	73.111
-İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar	4.524.534	5.333.360	6.512.869	5.383.523
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	45.833	142.635	244.672	492.784
Diğer Borçlar	1.422.154	1.615.755	1.792.581	180.435
-İlişkili Tarafalara Ticari Borçlar	686.321	889.435	553.553	-
-İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar	735.833	726.329	1.239.028	180.435
Ertelenmiş Gelirler	1.805.481	615.794	1.361.055	2.041.145
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	-	-	-	340.691
Kısa Vadeli Karşılıklar	55.033	112.853	211.854	240.932
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	19.656	31.511	44.104	92.693
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	35.377	81.342	167.750	148.239
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	-	-	47.616
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.809.905	6.861.295	6.462.921	6.499.327
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.559.842	5.568.880	5.018.813	4.832.286
Uzun Vadeli Karşılıklar	484.395	617.171	861.590	971.853
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	484.395	617.171	861.590	971.853
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	765.668	645.244	582.518	695.188

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Bilanço (TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Özkaynaklar	26.927.769	31.809.598	39.271.543	40.593.804
Ödenmiş Sermaye	16.000.000	16.000.000	16.000.000	16.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	5.576.535	4.235.969	4.192.055	4.192.055
-Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	5.576.535	4.235.969	4.192.055	4.192.055
-Maddi Duran Varlık Değerleme Artışları (Azalışları)	5.660.261	4.285.418	4.285.418	4.285.418
-Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	(83.726)	(49.449)	(93.363)	(93.363)
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	440.342	711.718	1.086.017	1.086.017
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	1.043.628	6.419.731	10.507.612	18.013.471
Net Dönem Kar veya Zararı	3.867.264	4.442.180	7.505.850	1.322.261
Toplam Kaynaklar	43.392.924	53.137.256	60.835.055	59.213.615

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Bilanço Oran Analizleri:

Likidite Oranları: Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkların ne oranda güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçları ödeme gücünü, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergeleridir.

Mali Yapı Oranları: Şirket'in kaynak yapısını gösteren ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçlarını ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir.

Şirket'in likidite oranları ve mali yapı oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Rasyolar	2017	2018	2019	1Ç20
Cari Oran (Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,76	2,06	2,43	2,92
Likidite Oranı (Dönen Varlıklar -Stoklar/ Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,37	1,61	2,03	2,33
Nakit Oranı (Nakit ve Nakit Benzerleri/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,19	0,80	1,00	1,27
Kaldıraç Oranı	37,9%	40,1%	35,4%	31,4%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Aktifler	31,5%	27,2%	24,8%	20,5%
Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Aktifler	6,5%	12,9%	10,6%	11,0%
Özkaynaklar / Toplam Aktifler	62,1%	59,9%	64,6%	68,6%
Toplam Yükümlülükler / Özkaynaklar	61,1%	67,0%	54,9%	45,9%

Kaynak: Gedik Yatırım, Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in son 3 yılı incelendiğinde, cari oranın 1,76 – 2,92 aralığında olduğu, likidite oranının 1,37 – 2,33 aralığında, nakit oranının ise 0,19 – 1,27 aralığında olduğu gözlenmektedir. Cari oranın 2, likidite oranının 1 ve nakit oranının yaklaşık 1 olması Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilecek güçlü likiditeye sahip olduğu anlamına gelmektedir. Dolayısıyla, likidite oranları incelendiğinde, Şirket'in dönen varlıklarıyla kısa vadeli yükümlülükleri karşılayabildiği gözlemlenmektedir.

Mali yapı oranları 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 ilk çeyreği için incelendiğinde ise, Şirket'in makul bir kaldıraç oranına sahip olduğu gözlenmektedir. Bu oran söz konusu dönemlerde %31,4 - %40,1 aralığında gerçekleşmiştir.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararları ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Net Finansal Borç veya Net Nakit Pozisyonu:

Şirket'in 31.03.2020 tarihi itibarıyla kısa vadeli finansal borcu 3.320.247 TL ve uzun vadeli finansal borcu 4.832.286 TL olmak üzere toplam finansal borcu 8.152.533 TL'dir. Nakit ve nakit benzerleri ise finansal yatırımları dahil 16.252.457 TL'dir. Buna göre Şirket 8.099.924 TL net nakit pozisyonundadır.

Borçluluk (TL)	2017	2018	2019	1Ç2020
Nakit ve Nakit Benzerleri	8.040.377	11.711.928	15.844.485	16.252.457
Toplam Finansal Borçlar	6.993.807	12.127.272	9.899.309	8.152.533
Net Borç veya (Net Nakit)	3.953.430	415.344	(5.945.176)	(8.099.924)

Kaynak: Gedik Yatırım, Bağımsız Denetim Raporu

Ticari İşletme Sermayesi İhtiyacı:

Şirket'in 31.12.2017, 2018 ve 2019 yılları ile 31.03.2020 ara dönemine ait mali tablolarına göre hesaplanan ticari işletme sermayesi ihtiyacı ve nakit dönüşüm süreleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ticari İşletme Sermayesi Tablosu - TL	2017	2018	2019	1Ç20
Ticari Alacaklar	14.780.196	10.256.782	13.513.305	11.388.275
Stoklar	5.344.202	6.442.708	6.049.677	7.143.436
Ticari Borçlar	4.892.784	5.450.934	6.579.933	5.456.634
Ticari İşletme Sermayesi - Net	15.231.614	11.248.556	12.983.049	13.075.077
Ticari İşletme Sermayesi Değişim		(3.983.058)	1.734.493	92.028
Ortalama Tahsilat Süresi (gün)	111	69	80	71
Ortalama Stokta Kalma Süresi (gün)	49	52	46	58
Ortalama Borç Ödeme Süresi (gün)	45	44	50	44
Nakit Dönüşüm Süresi (gün)	115	77	76	85

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Duran Varlıklar:

31.03.2020 itibarıyla Şirket'in Duran Varlıkları toplam 23.664.514 TL seviyesindedir (Önceki: 24.099.481 TL). Maddi Duran Varlıklar, Duran Varlıkların %93,39'unu oluşturmaktadır. Kullanım Hakkı Varlıklar, binalardan oluşmaktadır.

Kısa Vadeli Diğer Yükümlülükler:

2020 ilk çeyreği itibarıyla Şirket'in toplam Kısa Vadeli Yükümlülükleri 12.120.484 TL seviyesindedir (Önceki: 15.100.591 TL). Kısa Vadeli Borçlanmalar ve Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları toplamı olarak 3.320.247 TL tutarında kısa vadeli finansal borç bulunmaktadır (Önceki: 4.880.496 TL).

Uzun Vadeli Diğer Yükümlülükler:

2020 ilk çeyreği itibarıyla Şirket'in toplam Uzun Vadeli Yükümlülükleri 6.499.327 TL seviyesindedir (Önceki: 6.462.921 TL). Uzun Vadeli Borçlanmalar olarak 4.832.286 TL finansal borç bulunmaktadır (Önceki: 5.018.813 TL).

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



5- Sektör Hakkında Bilgi

Yalıtım Sektörü

2017 yılında 52,3 milyar ABD Doları büyüklüğe ulaşmış yalıtım sektörünün, 2018-2025 yılları arasında %8,6 yıllık bileşik büyüme oranı sergileyerek 2025 yılı itibarıyla 101,3 milyar ABD Doları seviyesine ulaşması beklenmektedir. Bu dönemde, artan popülasyon, hızlı endüstriyelleşme ve hızlı ekonomik büyüme ile birlikte artması beklenen yalıtım malzemesi talebi sayesinde en yüksek büyümeyi Asya-Pasifik bölgesinin sergilemesi beklenmektedir.

Sektörde izlenen en yaygın izlenen trend ise devletlerin enerji tüketimini sürdürülebilir ve olabildiğince az miktarda tutmak için yürürlüğe soktuğu ve binalarda yalıtım sistemlerini zorunlu kılan düzenlemelerdir. Bu düzenlemelere örnek olarak, ABD hükümetinin yalıtım ürünlerine uyguladığı vergi indirimi gösterilebilir. Yalıtım sistemleri ile döşenmiş bir bina %20 seviyesinde enerji tasarrufu sağlamaktadır.

Kaynak: <https://www.psmarketresearch.com/market-analysis/insulation-market>

Esnek Köpük Sektörü

Esnek köpük piyasasının 2025 yılına kadar %7,5 bileşik yıllık büyüme oranı tutturması ve 65 milyar ABD Doları seviyesine ulaşması beklenmektedir. Söz konusu piyasa 2018 yılında 35 milyar ABD doları büyüklüğe ulaşmıştır. Beklenen büyümeyi destekleyen alanlar olarak otomotiv ve ulaştırma sektörlerindeki büyüme, ambalaj endüstrisindeki hızlı genişleme, inşaat sektöründe daha efektif kullanılmaya başlanan termal yalıtım ve ev eşyası endüstrisinin güçlü görünümü gösterilebilir. Büyümeyi baskılayabilecek unsurlar olarak ise hammadde fiyatlarındaki volatilité ve üretim esnasında salınımı gerçekleşen çevreye zararlı maddeler ön plana çıkmaktadır.

Global esnek köpük pazarı teknolojik gelişmeler ile inşaat ve otomotiv sektörlerinde sık gerçekleşen inovasyonlardan güç alan bir sektördür. Ek olarak, önümüzdeki dönemde, artan dünya popülasyonu ve mobilya talebindeki artış da büyümeyi desteklemesi beklenen unsurlar olarak göze çarpmaktadır. Hindistan, Çin, Brezilya ve Meksika gibi gelişmekte olan ekonomilerin de ürün geliştirme sürecine yüksek müşteri tabanı sayesinde destek olması beklenmektedir.

Kaynak: <https://www.gminsights.com/industry-analysis/flexible-foam-market>

XLPE Sektörü

2018 yılında 1,29 milyar USD olan global XLPE piyasasının 2025 yılında 1,98 milyar USD beklenmektedir. Söz konusu büyüme 2019 ve 2025 yılları arasında %6,66 yıllık bileşik büyüme oranı sunmaktadır.

Kaynak: <https://www.marketresearch.com/QYResearch-Group-v3531/Global-Cross-linked-Polyethylene-Foam-12540940>

Türkiye’de Sektörel Görünüm;

Enerji verimliliği; enerji maliyetlerinin ekonomiye olan yükünün hafifletilmesi, enerjide arz güvenliğinin sağlanması, dışa bağımlılıktan kaynaklanan risklerin azaltılması, düşük karbonlu ekonomiye geçiş ve çevrenin korunması gibi ulusal stratejik hedefleri tamamlayan ve bunları yatay kesen bir alandır. Sürdürülebilir kalkınmanın giderek önem kazanması enerji verimliliğine yönelik çabaların değerini de artırmaktadır. Bu durum, bütün ülkeleri enerji verimliliğine yöneltmiş ve bu konudaki kararlı adımları hızlandırmıştır.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



2017-2023 yılları arasında uygulanacak Ulusal Enerji Verimliliği Eylem Planı kapsamında bina ve hizmetler, enerji, ulaştırma, sanayi ve teknoloji, tarım ve yatay konular olmak üzere toplam 6 kategoride tanımlanan 55 eylem ile 2023 yılında Türkiye'nin birincil enerji tüketiminin %14 azaltılması hedeflenmektedir. 2023 yılına kadar kümülatif olarak tasarruf için 10,9 milyar ABD Doları yatırım yapılması öngörülmektedir. 2017 fiyatları ile 2033 yılına kadar sağlanacak kümülatif tasarruf 30,2 milyar ABD Doları olup bazı tasarrufların etkisi 2040 yılına kadar devam edecektir.

Gelecekte, ülkemizde oluşacak ve artış kaydedilmesi beklenen tahmini enerji talebinin belirli bir kısmının, binalarda uygulanabilecek enerji tasarruf yöntemleri ile aşağıya çekilebilmesi mümkündür. Ülkemizde de enerji verimliliği sağlanabilecek en yüksek potansiyele sahip konut sektöründe ne tür önlemler alınabileceğine ilişkin çalışmalar devam etmektedir.

Türkiye'de bina sektörü son yıllarda hızla gelişmekte olup sektörün nihai enerji tüketimi 2000 yılında 19,5 Milyon Ton Eşdeğer Petrol (MTEP) iken %66 artarak 2015 yılında 32,4 MTEP değerine ulaşmıştır. Yıllık ortalama %4,4 enerji talep artışı gerçekleşen bina sektörünün nihai enerji tüketimindeki payı ise %32,8 değerine ulaşarak sanayi sektörünün de önüne geçmiştir.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre Türkiye'de 2019 yılı itibarıyla 9,3 milyon adet bina bulunmakta olup bu miktarın yaklaşık %87'sini konut nitelikli binalar oluşturmaktadır. Hane sayısı ise 22 milyonun üzerindedir. Yapı kullanma izni istatistiklerine göre Türkiye'nin bina stokuna her yıl 100.000'den fazla yeni bina eklenmektedir. Söz konusu istatistiklerden görüldüğü üzere Türkiye'nin hızla büyüyen ve dönüşen yapı stoku bulunmaktadır. Bu kapsamda, hem yeni yapılacak binaların daha verimli olması hem de mevcut binaların iyileştirilmesi ile önemli miktarda enerji tasarrufu sağlamak mümkündür.

İnşaat ve Yapı Sektörü;

Türkiye ekonomisinin büyüme dinamiklerinde inşaat sektörü ilk sıralarda yer almaktadır. İnşaat sektörünün etkileşim içinde olduğu yan sektörler ile birlikte değerlendirildiğinde istihdamda lokomotif role sahip olduğu görülmektedir. Kredi oranları, güven endeksi ve arz talep dengesinin sektörün dinamiklerini belirlemesi nedeniyle de finans sektörü ile yakından ilişkilidir. Özellikle 2018 yılı sonunda ülke ekonomisinde görülen yavaşlama işaretleri sonrası, inşaat sektöründe de öncü göstergelerde zayıflama kaydedilmiştir.

Sektör, 2018 yılının ikinci yarısında bu yana ülke büyümesine negatif oranda katkı vermektedir. 2019 yılının ikinci yarısı sonu itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %12,7 oranında daralma kaydeden inşaat sektörü ülke büyümesini de sınırlamıştır.

2019 yılının genelinde ise Türkiye'de inşaat sektörü %8,6 oranında daralma kaydetmiştir. TÜİK verileri baz alınarak geçmiş yıllara ilişkin verileri incelediğinde; ülke genelinde inşaat sektörünün 2018 yılında gerçekleşen %2,1 oranındaki küçülmenin ardından 2019 yılında da üst üste ikinci sene daralma kaydettiği görülmektedir. Bununla birlikte ülke ekonomisindeki gelişmelere duyarlı olan inşaat sektörü; Türkiye'de ekonomik büyümenin 2003-2007 yılları arasında yukarı yönlü ivme kaydettiği dönemde genel ekonomiden daha hızlı büyüme kaydetmiştir. Sektör, 2010-2014 yılları arasında ülke ekonomisindeki büyümenin üzerinde bir performans sergiledikten sonra, 2015 yılı ile birlikte genel ekonomik performansa uygun hareket etmiştir.

Plastik İnşaat Malzemeleri Sektörü;

Türk Plastik Sanayicileri Araştırma Geliştirme ve Eğitim Vakfı (PAGEV) tarafından yayınlanan 2019 Türkiye Plastik İnşaat Malzemeleri Sektör İzleme Raporu'na göre; Plastik inşaat malzemeleri üretimi 2015 – 2018 yıllarını kapsayan son 5 yılda,

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



miktar ve değer bazında yılda ortalama %0,1 artmıştır. Üretim 2019 yılında 2018 yılına kıyasla miktar bazında %3 değer bazında %2 artış göstermiş olmasına rağmen 2015 düzeylerinde kalmıştır.

Bununla birlikte 2019 yılında 9,46 milyon tonluk toplam plastik mamul üretimi içinde yaklaşık 3,8 milyon ton ile plastik ambalaj malzemelerinin başı çektiği, plastik inşaat malzemeleri üretiminin ise 2,1 milyon ton ile plastik ambalaj malzemelerini takip ettiği görülmektedir. Plastik inşaat malzemeleri üretiminin yaklaşık %40'ını plastik borular oluşturmaktadır. Plastik inşaat malzemeleri yurtiçi tüketimi 2015 – 2018 yıllarını kapsayan son 5 yılda, yılda ortalama miktar bazında %0,7 azalırken değer bazında da %0,5 artmıştır. İç pazar tüketimi 2019 yılında 2018 yılına kıyasla miktar bazında %3 değer bazında da %1 gerilemiş ve 2016 yılının gerisine düşmüştür.

Plastik İnşaat Malzemeleri Sektöründe Genel Arz ve Talep Dengesi (Milyar \$)

	2015	2018	2019	2019/2018 Değişim(%)	2018/2015 YBBO(%)	2020T*	2020T/2019 Değişim(%)
Üretim	6.155	6.089	6.189	2	0,1	5.880	-5
İthalat	414	432	391	-9	-1,4	372	-5
İhracat	1.416	1.227	1.318	7	-1,8	1.252	-5
Yurt içi tüketim	5.153	5.293	5.263	-1	0,5	4.999	-5
Dış ticaret açığı/fazlası	1.002	795	927	16	-19	880	-5
İhracat/Üretim(%)	23	20	21			21	
İthalat/Yurt içi tüketim(%)	8	8	7			7	

6-Değerleme Çalışması;

Değerleme Çalışmasına İlişkin Beyan

Etik ilkeler:

Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.

Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.

Gedik Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.

Gedik Yatırım, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.

Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.

Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.

Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.

Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmektedir.

Değerlemeye İlişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar;

Veri Kaynakları

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına HSY Danışmanlık ve Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından 2017-2018-2019 yılları ve 2020 yılı ilk çeyreği için hazırlanan özel bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin 2020-2024 yılları pro forma finansal tahminleri ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Genel Varsayımlar;

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte, genel varsayımlar da aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek izahname'de yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,

Şirket'in yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı,

Türkiye ve Şirket'in faaliyetlerini etkileyebilecek diğer ülke ekonomilerinde ciddi dalgalanmaların yaşanmayacağı.

Sınırlayıcı Şartlar;

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Gedik Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Gedik Yatırım tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler (projeksiyon verileri) Gedik Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekle birlikte tam olarak doğruluğu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir. Şirket'in rekabet ettiği pazar ve ürüne ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari incelemesi raporu bulunmamaktadır.

Dolayısıyla, verilen tahminleri bağımsız bir rapor ile kıyaslamak mümkün değildir. Gedik Yatırım olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda, projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



7-Değerleme Analizi:

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

2. Gelir Yaklaşımı: İNA Analizi

İNA Analizi yöntemi, birçok varsayıma dayanarak şirketin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket spesifik riskleri de barındırarak etrafı bir değerlendirme imkanı sunar.

Çarpan Analizi yöntemi ise borsada işlem gören benzer şirketlerin güncel değerleriyle kıyaslama imkanı vererek, bir çok varsayıma bağlı yapılan İNA Analizi yöntemini teyit edici özellik taşır.

Bu kapsamda, sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilen ve uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Çarpan Analizi:

Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu yöntem etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Yurtiçi benzer şirketler olarak işlem hacmi yüksek BİST-100 şirketlerine bakıldığında Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu yeterli benzer şirket tespit edilememiştir. Bu doğrultuda, yurtiçi çarpan analizinde, Ana Pazar ve BİST-100'de işlem gören finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörleri dışı şirketlerin 31.03.2020 verileri son 12 ay olarak dikkate alınmıştır. Ayrıca çarpan analizine yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin de 31.03.2020 verileri son 12 ay olarak dahil edilmiştir.

Çarpan analizinin tamamında Firma Değeri / Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) çarpanının medyanı dikkate alınmıştır.

FD/FAVÖK yöntemi, uluslararası kabul görmüş olması, ulusal / uluslararası piyasalarda değerlendirme çalışmalarında sıkça tercih edilmesi ve esas olarak aynı sektörde faaliyet gösteren ancak farklı borç/sermaye oranlarına sahip firmaların operasyonel performanslarının adil koşullarda değerlendirilebilmesi açısından tercih edilmiştir. Diğer sıklıkla kullanılan yöntemlerden FD/Satışlar, şirketin operasyonel performansını ve karlılığını ölçümlemede eksik kalırken, F/K ise, bir sefere mahsus ve operasyonel olmayan gelir/giderleri içermesi ve firmaların değişken sermaye yapılarını yeteri kadar dikkate almadığı değerlendirilmektedir. Sonuç olarak BİST-100, Ana Pazar ve yurtdışı benzer şirketler ile yapılan çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılması uygun bulunmuştur.

Yurtdışı Benzer Şirketler Çarpan Değerleri:

Seçilmiş yurtdışı benzer şirketler aşağıdaki tabloda sıralanmıştır. Şirketlerin seçiminde, yalıtım, esnek köpük ve XLPE sektörlerinde faaliyet gösteren fiyat tespit raporunun sektör bölümünde kaynağı paylaşılan raporlarındaki şirketler irdelenmiştir. Muhafazakar bir bakış açısıyla, seçilmiş 15 şirketin 5'i aykırı FD/FAVÖK değerlerine sahip olduğundan analiz dışında tutulmuştur. Söz konusu seçilmiş şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı alınarak yurtdışı benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanı hesaplanmıştır.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Yurtdışı Benzer Şirketler (milyon ABD\$)	Hisse Kodu	Faaliyet konusu	Piyasa Değeri 5.06.2020	Firma Değeri LTM1Ç20	FAVÖK LTM1Ç20	FD/FAVÖK LTM1Ç20
Arkema SA	AKEFP EQUITY	Şirket, akrilikler, hidrojen peroksit, teknik polimerler, özel kimyasallar ve fonksiyonel katkı maddeleri de dahil olmak üzere birçok farklı endüstriyel kimyasalın ve performans ürünlerinin üretimini gerçekleştirmektedir.	7.616	10.489	1.410	7,4x
Clariant AG	CLN-SW EQUITY	Global özel kimyasallar firması Clariant, bakım kimyasalları, kataliz ve enerji, doğal kaynaklar, plastik ve kaplamalar alanlarında çeşitli özel kimyasalların üretimini sürdürmektedir.	6.738	7.893	465	17,6x
Covestro AG	1COV GR EQUITY	Polimerler ve yüksek performans plastiklerin üretimini yapan Covestro, inşaat, sağlık, otomotiv ve elektronik gibi sektörlerde kaplama, yapışkan, yalıtım malzemeleri ve dolgu gibi pek çok ürün sunmaktadır.	7.804	9.169	1.574	5,8x
Dow Inc	DOW-US EQUITY	Dow, sıvı enjeksiyon kalıplar, nemi imalat, deri, tekstil, otomobil ve gıda endüstrilerine kimyasal üretimi ve dağıtım yapmaktadır.	33.424	49.770	2.981	16,7x
Eastman Chemical Co	BMN US EQUITY	Şirket, kaplamalar, yapışkanlar, özel polimerler, boya ve performans kimyasalları gibi ürünler üzerine kimyasal, elyaf ve plastik üretimi gerçekleştirmektedir.	10.530	16.328	1.840	8,9x
Evonik Industries AG	EVK GR EQUITY	Evonik, tüketim ürünleri, hayvan besinleri ve ilaç sektörlerine özel kimyasallar üretmektedir.	13.312	16.313	2.245	7,3x
Fletcher Building Ltd	FBUNZ EQUITY	Şirket, inşaat malzemelerinin dağıtımını ve üretimini gerçekleştirmektedir.	2.193	3.768	424	8,9x
Huntsman Corporation	HUN US EQUITY	Şirket, özel kimyasalların dağıtımını ve üretimini sürdürmektedir.	4.422	5.488	756	7,3x
Kingspan Group PLC	KSP-ID EQUITY	Kingspan grubu, yüksek performans yalıtım ürünleri ve yapı teknolojileri alanlarında hizmet vermektedir.	41.828	42.619	685	18,4x
Owens Corning	OC-US EQUITY	Owens Corning, ticari ve konut yapı malzemeleri alanında hizmetlerini sürdürmektedir.	6.507	9.447	362	26,1x
Recticel SA	REC BB EQUITY	Şirket, ana olarak otomotiv, inşaat ve mobilya sektörlerine hizmet veren köpük ve sentetik bileşimler üreticisidir.	504	697	94	7,4x
Saint Gobain	SGO FP EQUITY	Saint Gobain, cam ürünleri, yüksek performans materyaller ve inşaat malzemelerinin üretimini gerçekleştirmektedir.	20.633	32.330	4.538	7,1x
Sika AG	SIKA-SW EQUITY	Şirket, inşaat malzemelerinin üretimini sürdürmektedir.	25.513	28.987	4.397	20,8x
Solvay SA	SOLB BB EQUITY	Şirket, başta inşaat, otomotiv, uzay, alternatif enerji, gıda, petrol ve gaz olmak üzere çeşitli sektörler için kimyasal ve plastik üretimi gerçekleştirmektedir.	9.409	14.890	1.429	10,4x
UFP Technologies Inc	UFPT US EQUITY	Şirket, yüksek performans yastık paketleme, özel köpük ve özel plastik ürünlerin üretimini yapmaktadır.	357	347	34	10,2x
Medyan						8,9x
Medyan (aykırı değerler elenmiş)						7,4x

ÇARPANLAR ANALİZİ SONUCU

Sonuç

Yurtdışı Benzer Şirket Son 12 Ay (1Ç2020) Medyanı

FD/FAVÖK Çarpanı (x)	7,4
Son 12 Ay (1Ç2020) FAVÖK (TL)	10.431.356
Firma Değeri (TL)	77.271.944
Net Borç / (Net Nakit) (TL)	-8.099.924
Özsermaye Değeri (TL)	85.371.868
Pay Başına Değer	5,34
Özsermaye Değeri	85.371.868
Pay Başına Değer	5,34

Not: Çarpan rakamlarının kısırlılığı bulunmaktadır ve gösterimsel olarak virgülden sonra birinci basamağa yuvarlanmıştır.

Kaynak: Bloomberg Terminali (05.06.2020)

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Yurtiçi Ana Pazar Çarpan Değerleri:

Yurtiçi çarpanlarda kullanılan finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörlerinde faaliyet gösteren şirketler dışındaki Ana Pazar şirketlerinin tamamının verileri aşağıda yer almaktadır. Söz konusu şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı alınarak Yurtiçi Ana Pazar FD/FAVÖK çarpanı hesaplanmıştır.

ÇARPANLAR ANALİZİ SONUCU	Sonuç
Yurtiçi Son 12 Ay (1Ç2020) Ana Pazar Şirketleri	
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	12,2
Son 12 Ay (1Ç2020) FAVÖK (TL)	10.431.356
Firma Değeri (TL)	127.037.336
Net Borç / (Net Nakit) (TL)	-8.099.924
Özsermaye Değeri (TL)	135.137.260
Pay Başına Değer	8,45
Özsermaye Değeri	135.137.260
Pay Başına Değer	8,45

Not: Çarpan rakamlarının kûsuratı bulunmaktadır ve gösterimsel olarak virgülden sonra birinci basamağa yuvarlanmıştır.

Kaynak: Finnet (05.06.2020)

Yurtiçi BİST-100 Çarpan Değerleri:

Yurtiçi çarpanlarda kullanılan finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörlerinde faaliyet gösteren şirketler dışındaki BİST-100 şirketlerinin tamamının verileri aşağıda yer almaktadır. Söz konusu şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı alınarak Yurtiçi BİST-100 FD/FAVÖK çarpanı hesaplanmıştır.

ÇARPANLAR ANALİZİ SONUCU	Sonuç
Yurtiçi Son 12 Ay (1Ç2020) BİST-100 Şirketleri	
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	6,7
Son 12 Ay (1Ç2020) FAVÖK (TL)	10.431.356
Firma Değeri (TL)	69.836.632
Net Borç / (Net Nakit) (TL)	-8.099.924
Özsermaye Değeri (TL)	77.936.556
Pay Başına Değer	4,87
Özsermaye Değeri	77.936.556
Pay Başına Değer	4,87

Not: Çarpan rakamlarının kûsuratı bulunmaktadır ve gösterimsel olarak virgülden sonra birinci basamağa yuvarlanmıştır.

Kaynak: Finnet (05.06.2020)

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları:

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

ÇARPANLAR ANALİZİ SONUCU	Ağırlık	Sonuç
Yurtdışı Benzer Şirketler Son 12 Ay (1Ç2020)		
Özsermaye Değeri		85.371.868
Pay Başına Değer	25%	5,34
Yurtiçi Ana Pazar Şirketleri Son 12 Ay (1Ç2020)		
Özsermaye Değeri		135.137.260
Pay Başına Değer	25%	8,45
Yurtiçi BİST-100 Şirketleri Son 12 Ay (1Ç2020)		
Özsermaye Değeri		77.936.556
Pay Başına Değer	50%	4,87
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	94.095.560
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		5,88

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi:

Varsayımlar:

İNA Analizi, bir şirketin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da eklenmesi ile oluşan değeri, şirketin özsermaye değeri olarak kabul eder.

İNA metodunda 5 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2020-2024 yılları için projekte edilmiştir.

Değerleme modelinde kullanılan enflasyon tahminleri aşağıdaki tabloda paylaşılan Gedik Yatırım Ekonomik Araştırmalar verilerine dayanmaktadır

GEDİK EKONOMİK ARAŞTIRMALAR	2020	2021	2022	2023	2024	2025
TR TÜFE - yılsonu	7,5%	8,0%	7,7%	7,5%	7,3%	7,0%
TR TÜFE - ortalama	9,2%	8,3%	7,8%	7,4%	7,4%	7,1%

Gelir Tablosu Projeksiyonu:

Satışların projeksiyonu:

Şirket yönetimi projeksiyonlarını "tüme varım" yaklaşımıyla Şirket'in her bir ürün grubundaki yurtiçi ve yurtdışı büyüme öngörülerini Şirket'in iç kaynakları kullanılarak yapılacak kapasite artışı ve iyileştirmeler de dikkate alınarak

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



kırılımlandırılarak oluşturulmuştur. Tüm bu veri seti neticesinde Şirket'in 2020-2025 yıllarına ilişkin 6 yıllık net satış projeksiyonu hesaplanmıştır.

Şirket'in satış hasılatında 2018 ve 2019 yıllarında inşaat başta olmak üzere ekonomik dalgalanma nedeniyle 2017 yılına göre beklenen büyüme gerçekleştirilememiştir. Ancak özel bağımsız denetimden geçmemiş ancak aynı bağımsız denetim firmasının hazırladığı 2016 yılı denetim raporundaki 2016 yılı hasılatı olan 33.190.554 TL'ye göre 2016-2019 yılları arası bileşik yıllık büyüme oranı (BYBO) %23 olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyon döneminin 2020 yılında Covid-19 pandemisi kaynaklı satışlarda daralmanın yaşanacağı öngörülmüş, 2021-2025 yılında ise yeni ürünlerin üretim ve satışındaki artış ve yurtdışı ihracat pazarlarındaki büyüme hedefleri ile daralmanın telafi edileceği ve 2019-2025 yıllarında arasındaki BYBO'nun %19 olacağı tahmin edilmiştir. Tahminler yapılırken, Şirket'in satışlarındaki hacim büyümesi dikkate alınmış ve mevcut fiyatların reel olarak değişmeyeceği yalnızca enflasyon bazında değişeceği varsayılmıştır. Söz konusu enflasyon tahminleri için 5.3.1'de paylaşılan Gedik Yatırım Ekonomik Araştırmalar verileri dikkate alındığı belirtilmiştir.

Satılan malın maliyeti projeksiyonu;

Yukarıda belirtilen "tüm varım" yaklaşımıyla hazırlanan projeksiyonlarda, her bir ürün grubunun maliyetleri de gerçekleşmeler ile uyumlu olacak şekilde tahmin edilmiştir. Bazı ürünlerde ise 2017-2019 yılları ve 2020 1.çeyrek ara döneminde tek sefere mahsus yaşanan veya XLPE gibi yeni giriş yapılan ürünlerde ise güncel marjlar dikkate alınmıştır. Şirket'in 2020-2025 yıllarına ilişkin satışların maliyeti normalize brüt marjların projeksiyon dönemi boyunca korunacağı varsayımıyla hesaplanmıştır.

Faaliyet giderleri projeksiyonu;

Faaliyet giderlerinde genel yönetim giderlerinin ağırlıklı olarak sabit giderlerden oluşması ve satış ve pazarlama giderlerinin de büyük kısmının hasılat artışına kıyasla düşük kalacağına dair Şirket yönetimi öngörülerine karşın muhafazakar bir bakış açısıyla genel yönetim giderlerinin 1/4'ünün değişken satış ve pazarlama giderlerinin ise 3/4'ünün değişken olacağı varsayımıyla hesaplamalar yapılmıştır. Sabit giderler ise Gedik Yatırım Ekonomik Araştırmalar'ın enflasyon tahminlerine göre artırılmıştır. 2020-2025 projeksiyon dönemi boyunca bu varsayım korunmuştur. Geçmiş yıl faaliyet giderlerinin satışlara oranı %7,7-8,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Projeksiyon döneminin 2020 yılında Covid-19 pandemisi kaynaklı satışlardaki daralmanın etkisiyle 2020 yılında faaliyet giderlerinin satışlara oranı %9,4'e ulaşması, 2021-2025 yıllarında ise bu oranın artan satışlar kaynaklı ölçek ekonomisiyle kademeli olarak %6,8'e inmesi Şirket yönetimi öngörülerini doğrultusunda uygun bulunmuştur.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



(TL)	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Faaliyet Giderleri	4.849.353	5.925.101	7.253.772	8.644.201	10.127.296	11.588.525
% Satışlara Oranı	9,4%	8,6%	8,0%	7,5%	7,1%	6,8%
Genel Yönetim Giderleri	1.698.760	1.939.449	2.210.186	2.483.827	2.766.095	3.043.465
% Satışlara Oranı	3,3%	2,8%	2,4%	2,1%	1,9%	1,8%
Satış Pazarlama Giderleri	3.150.593	3.985.652	5.043.586	6.160.374	7.361.201	8.545.060
% Satışlara Oranı	6,1%	5,8%	5,5%	5,3%	5,2%	5,0%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	0	0
% Satışlara Oranı	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Gelir Tablosu Projeksiyonu Sonuçları

(TL)	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	51.658.322	68.536.644	91.041.051	115.643.671	142.885.866	170.191.189
% Büyüme (nominal)	-15,8%	32,7%	32,8%	27,0%	23,6%	19,1%
% Büyüme (real)	-21,7%	22,8%	23,4%	18,2%	15,2%	11,3%
Satışların Maliyeti	41.881.679	54.886.885	72.755.681	92.263.302	113.859.959	135.521.727
% Satışlara Oranı	81,1%	80,1%	79,9%	79,8%	79,7%	79,6%
Brüt Kar	9.776.643	13.649.759	18.285.370	23.380.369	29.025.907	34.669.462
Brüt Kar Marjı	18,9%	19,9%	20,1%	20,2%	20,3%	20,4%
Faaliyet Giderleri	4.849.353	5.925.101	7.253.772	8.644.201	10.127.296	11.588.525
% Satışlara Oranı	9,4%	8,6%	8,0%	7,5%	7,1%	6,8%
Faaliyet Karı	4.927.290	7.724.658	11.031.598	14.736.168	18.898.610	23.080.938
Faaliyet Kar Marjı	9,5%	11,3%	12,1%	12,7%	13,2%	13,6%
Amortisman Gideri	1.777.686	1.748.640	1.729.207	1.806.852	1.862.429	1.753.164
% Satışlara Oranı	3,4%	2,55%	1,90%	1,56%	1,30%	1,03%
FAVÖK	6.704.976	9.473.298	12.760.805	16.543.020	20.761.039	24.834.101
FAVÖK Marjı	13,0%	13,8%	14,0%	14,3%	14,5%	14,6%

Ticari İşletme Sermayesi İhtiyacı:

Ticari İşletme Sermayesi'nde gözlemlenen değişiklikler ve projeksiyon dönemine ilişkin beklentiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Ticari İşletme Sermayesi Tablosu - TL	2017	2018	2019	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Ticari Alacaklar	14.780.196	10.256.782	13.513.305	12.030.020	15.960.588	21.201.341	26.930.718	33.274.791	39.633.565
Stoklar	5.344.202	6.442.708	6.049.677	5.737.216	7.518.751	9.966.532	12.638.809	15.597.255	18.564.620
Ticari Borçlar	4.892.784	5.450.934	6.579.933	5.163.495	6.766.876	8.969.878	11.374.928	14.037.529	16.708.158
Ticari İşletme Sermayesi - Net	15.231.614	11.248.556	12.983.049	12.603.742	16.712.463	22.197.994	28.194.599	34.834.516	41.490.027
<i>Ticari İşletme Sermayesi Değişim</i>		(3.983.058)	1.734.493	(379.307)	4.108.722	5.485.530	5.996.605	6.639.917	6.655.511
Ortalama Tahsilat Süresi (gün)	111	69	80	85	85	85	85	85	85
Ortalama Stokta Kalma Süresi (gün)	49	52	46	50	50	50	50	50	50
Ortalama Borç Ödeme Süresi (gün)	45	44	50	45	45	45	45	45	45
Nakit Dönüşüm Süresi (gün)	115	77	76	90	90	90	90	90	90

Ticari İşletme Sermayesi 5 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirket'in son 3 yıllık ve 2020 1.çeyrek ara dönemdeki ortalama tahsilat, ortalama stokta kalma ve ortalama borç ödeme süreleri incelenmiş, Şirket yönetiminin de görüşleri dahilinde geçmiş dönem ortalamalarıyla uyumlu nakit dönüşüm süresi varsayılmıştır. Ortalama tahsilat süresinin 85 gün, ortalama borç ödeme süresinin 45 gün, stokta kalma süresinin ise 50 gün olacağı varsayılmış ve projeksiyon dönemi boyunca bu rakamlar kullanılmıştır. Netice olarak net işletme sermayesi değişimi projeksiyon dönemi boyunca hesaplanarak İNA tablosunda kullanılacak ticari işletme sermayesi ihtiyacı yıllık olarak belirlenmiştir.

Yatırım Harcamaları ve Amortisman:

Şirket, projeksiyon dönemi boyunca öngördüğü satış hasılatına ulaşmak için 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 ve 2025 yıllarında kapasite artırımı ve iyileştirme yatırımları öngörmüştür. Bu yatırımların neticesinde Şirket yönetimi öngördüğü büyüme grafiğini yakalayabilecek üretim kapasitesine sahip olacaktır. Bununla birlikte, mevcut makine ekipmanının

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



devamlılığı için her yıl bakım-onarım (idame) yatırımı yapması gerekmektedir. Tüm bu yatırımlar, projeksiyon dönemine yansıtılmıştır. Şirket'in Fon Kullanım Raporu'nda yer aldığı üzere halka arz gelirleriyle planladığı ilave yatırımları bulunmaktadır. Bu değerlendirme çalışmasında ise sadece mevcut durumda Şirket'in bu kaynaklara erişimi olmadan yaratabileceği hasılat ve yapabileceği yatırımlar dikkate alınmıştır.

Yatırım Harcamaları - TL	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
PE/PP Köpük Ekstruderleri	300.000	200.000				
PE Makine Teçhizat ve Ekipmanları	200.000	455.000		460.000	500.000	
HD PE Bölümü Makine ve Otomasyon			400.000			
XLPE Köpük ve Ekstruder Hattı				3.000.000		
Kapasite Artırımı	500.000	655.000	400.000	3.460.000	500.000	
Bakım-Onarım (İdame)	145.000	180.000	225.000	270.000	330.000	400.000
Diğer						
Toplam	645.000	835.000	625.000	3.730.000	830.000	400.000

Şirket'in mevcut maddi ve maddi olmayan varlıklarının projeksiyon döneminde tükenecek yıllık amortismanlarına yeni yatırım harcamalarının projeksiyon döneminde 10 yıllık tükenmeye tabi yıllık amortismanları ilave edilerek projeksiyon dönemi boyunca yıllık amortisman giderleri hesaplanmıştır.

Yıllık amortisman tablosu - TL	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Yeni yatırımların amortismanı	32.250	106.250	179.250	397.000	625.000	686.500
Mevcut amortisman	1.745.436	1.642.390	1.549.957	1.409.852	1.237.429	1.066.664
Toplam yıllık amortisman	1.777.686	1.748.640	1.729.207	1.806.852	1.862.429	1.753.164

Net Finansal Borç veya Net Nakit;

Şirket'in geçmiş yıllardaki finansal borçları oldukça düşüktür. 31.03.2020 itibarıyla ise Şirket 8,1 milyon TL net nakit pozisyonundadır.

Borçluluk (TL)	2017	2018	2019	1Ç2020
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.040.377	11.711.928	15.844.485	16.252.457
Toplam Finansal Borçlar	6.993.807	12.127.272	9.899.309	8.152.533
Net Borç veya (Net Nakit)	3.953.430	415.344	(5.945.176)	(8.099.924)
Net Borç veya (Net Nakit) / FAVÖK	0,6x	0,1x	(0,6)x	(0,8)x

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM);

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tabloda verilmiştir.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



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

Kaynak: Gedik Yatırım varsayımları, New York University Aswath Damodaran, Bloomberg terminali

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında;

2020 ilk 3 aylık dönemi itibarıyla bilançoda yer alan finansal borç / özkaynak oranının ileride de yükselmeyeceği iş modelinin %86,23 özsermaye finansmanı ile yapılacağı öngörülmüş ve borç oranı %13,77 alınmıştır.

Risksiz getiri oranında, Türkiye'deki 10 yıllık TL tahvilin son bir yıllık performansı değerlendirilmiş ve Gedik Yatırım olarak sürdürülebilir olarak makul görülen %13,50 oranı dikkate alınmıştır.

Standart modelde kullanılan ve sistematik riski ölçtüğü varsayılan Beta, geçmiş belirli bir periyot için hisse senedi getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansının, borsa getirisinin varyansına bölünmesiyle istatistiki olarak hesaplanmaktadır. Borsa endeksinin oluşturulan tüm hisse senetlerinin getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansı, borsa endeksinin varyansına eşit olduğundan, borsa endeksinin betası da Varyans/Varyans=1 olarak hesaplanmaktadır. Pratikte alternatif yaklaşımlar kurgulanabilmekle birlikte, Şirket'in hisseleri henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve bu sebeple istatistiki olarak hisseye özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından, değerlendirme çalışmasında Beta 1 olarak kabul edilmiştir.

Hisse senedi piyasası risk primi (HSPRP) olarak %5,20 kullanılmıştır. Bu oran, %5-5,5 seviyesindeki gelişmiş pazarlarda kullanılagelen oranlarla uyumludur. Kaynak olarak, New York University Aswath Damodaran'ın dönemsel olarak açıkladığı Ocak 2020 oranı baz alınmıştır.

Türkiye'deki bir finansal enstrüman olan 10 yıllık tahvil baz alınarak risksiz getiri oranı belirlendiğinden içerisinde ülke riskini barındırdığı değerlendirilmiş ve bu kapsamda ilave bir ülke risk primi mükerrer olacağından dikkate alınmamıştır.

Borçlanma maliyeti, Şirket'in 2020 ilk 3 aylık dönemi denetim raporunda açıklanan TL uzun vadeli borçların ortalaması %12,4 olarak belirtilmiş olup, muhafazakar bir bakış açısıyla bu oran %14,0 olarak dikkate alınmıştır. Vergi sonrası bu oran %11,20 olarak hesaplanmaktadır.

AOSM hesaplamasında kullanılan ve yukarıda açıklanan oranların değişmeyeceği varsayılmıştır.

Böylelikle, firmanın ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti %17,67 olarak hesaplanmıştır.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



İndirgenmiş Nakit Akımları:

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Firmaya serbest nakit akımları aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere, uç değer için ise uç değer büyüme oranı enflasyon oranlarındaki düşüş beklentisi de dikkate alınarak 2025 sonrasındaki dönem için %5,0 olarak kullanılarak hesaplanmıştır. Gedik Yatırım Ekonomik Araştırmalar uzun vadeli enflasyon beklentisi olan %5,0 üzerinden reel bazda bir terminal büyüme öngörülmemiştir. Firmaya SNA'lar ve uç değer, %17,67 AOSM ile indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri 69.676.812 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer ise 4,35 TL'ye tekabül etmektedir.

İNA Tablosu	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Satış Hasılatı	51.658.322	68.536.644	91.041.051	115.643.671	142.885.866	170.191.189
Büyüme	-15,8%	32,7%	32,8%	27,0%	23,6%	19,1%
Satışların Maliyeti	41.881.679	54.886.885	72.755.681	92.263.302	113.859.959	135.521.727
Brüt Kar Marjı	18,9%	19,9%	20,1%	20,2%	20,3%	20,4%
Faaliyet Giderleri	4.849.353	5.925.101	7.253.772	8.644.201	10.127.296	11.588.525
Faaliyet Karı	4.927.290	7.724.658	11.031.598	14.736.168	18.898.610	23.080.938
Satış hasılatındaki payı	9,5%	11,3%	12,1%	12,7%	13,2%	13,6%
Vergi Oranı	22%	20%	20%	20%	20%	20%
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	3.843.287	6.179.726	8.825.278	11.788.934	15.118.888	18.464.750
+ Amortisman	1.777.686	1.748.640	1.729.207	1.806.852	1.862.429	1.753.164
- Yatırım Harcaması	645.000	835.000	625.000	3.730.000	830.000	400.000
- İşletme Sermayesi İhtiyacı	1.932.748	4.108.722	5.485.530	5.996.605	6.639.917	6.655.511
= Serbest Nakit Akımı (SNA)	2.282.418	2.984.645	4.443.955	3.869.181	9.511.400	13.162.403
Uç Değer						109.103.081
AOSM	17,67%					
İskonto faktörü	0,89	0,75	0,64	0,54	0,46	0,39
SNA'nın Bugünkü Değeri	2.020.241	2.245.145	2.840.961	2.102.125	4.391.650	5.164.904
Uç Değerin Bugünkü Değeri						42.811.862
SNA'nın Bugünkü Değeri	18.765.025					
Uç Değer Büyümesi	5,0%					
Uç Değerin Bugünkü Değeri	42.811.862					
Firma Değeri	61.576.888					
- Finansal Borçlar	8.152.533					
+ Nakit ve Nakit Benzerleri	16.252.457					
Özsermaye Değeri	69.676.812					
Pay Başına Özsermaye Değeri	4,35					

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



8-Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

İşletme Sermayesinin güçlendirilmesi

Yeni yatırım ve Kapasite Artışı

Ar-Ge ve Laboratuvar Yatırımları Finansmanı

Satış Dağıtım ve İhracat Faaliyetlerinin Artırılması

Şirket'in 11.03.2020 tarihli ve 2020/11 sayılı yönetim kurulu kararı uyarınca; halka arzdan elde edilecek gelir, işletme sermayesinin güçlendirilmesi, yeni yatırım ve kapasite artışında, Ar-Ge kabiliyetinin geliştirilmesi amacıyla Ar-Ge ve laboratuvar yatırımında ve satış-dağıtım ve ihracat faaliyetlerinin artırılmasında kullanılacağı açıklandı. Bununla birlikte Şirket bünyesinde halka açılma sonrasında kurumsallaşma ve şeffaflığın sağlanacak olması, halka açık bir şirket olmanın getireceği müşterilere, tedarikçilere ve diğer paydaşlara sağlanılacak güvence, bilinirliğin artması ve bahse konu olan tüm bu unsurların uzun vadede Şirket'in rekabet gücüne ve büyümesine katkı yapması halka arzın gerekçelerini oluşturmaktadır.

9-Sonuç (Gedik Yatırım Değerlemesi);

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 81.886.186 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Çıkarılmış sermayesi 16.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 5,12 TL olarak hesaplanmıştır. %31,22 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 56.320.000 TL, pay başına değer ise 3,52 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz edilecek nominal payların toplamı 8.700.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 30.624.000 TL olup, halka açıklık oranı %35,22 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası özsermaye değeri ise 86.944.000 TL'ye tekabül etmektedir.

DEĞERLEME SONUCU	Ağırlık	Sonuç
İNA analizine göre Özsermaye Değeri		69.676.812
Pay Başına Değer	50%	4,35
Çarpanlar analizine göre Özsermaye Değeri		94.095.560
Pay Başına Değer	50%	5,88
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		81.886.186
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer	100%	5,12

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)

Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	81.886.186
Halka Arz İskontosu	31,22%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri *	56.320.000
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	16.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	3,52
Sermaye Artırım Oranı	54,38%
Sermaye Artırımı Nominal Pay Tutarı	8.700.000
Ortak Satışı Nominal Pay Tutarı	0
Halka Arz Edilecek Nominal Pay Tutarı	8.700.000
Halka Arz Büyüklüğü	30.624.000
Halka Arz Sonrası Özsermaye Değeri	86.944.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	24.700.000
Halka Açıklık Oranı	35,22%

* Bu değer yuvarlanarak hesaplanmıştır

10- Görüşümüz;

*Çarpan analizinin tamamında medyan değerlerin kullanılmasının makul olduğunu düşünmekteyiz

*Piyasa çarpanları analizi yönteminde, FD/FAVÖK yöntemi aynı sektörde faaliyet gösteren ancak farklı borç/sermaye oranlarına sahip firmaların operasyonel performanslarının adil koşullarda değerlendirilebilmesi açısından tercih edilmiştir.

*Firma Değeri/Satışlar ve Fiyat/Kazanç yöntemlerinin de özsermaye değeri hesaplanmasına dahil edilebileceğini düşünmekteyiz.

*Piyasa çarpanları analizi yönteminde, yurtiçi benzer şirketlerin yanı sıra yurtdışı benzer şirketlerin de değerlendirilmesine dahil edilmesinin makul olduğunu düşünmekteyiz.

*Çarpan Analizine göre; %25 Yurtdışı benzer şirketlere göre pay başına 5,34, Yurtiçi Ana pazar şirketlerine göre 8,45, Yurtiçi BIST-100 şirketlerine göre ise 4,87 TL bulunmuş ve ağırlandırılarak 5,88 TL değere ulaşılmıştır.

* İNA yöntemi Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

* İNA metodunda 5 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2020-2024 yılları için projekte edilmiştir.

* Firmaya SNA'lar ve Uç değer, %17,67 AOSM ile indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri 69.676.812 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer ise 4,35 TL'ye tekabül etmektedir.

* **Sonuç olarak %50 İNA analizi ve %50 çarpan ağırlıklandırılmış 5,12 TL olarak bulunan halka arz pay başına değeri %31,22 iskonto ile 3,52 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz değeri kullanılan tüm yöntemlerden düşüktür. Dolayısıyla halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünmekteyiz.**

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

