

**Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu****1- Amaç**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("DNISI", "Dinamik Isı" veya "Şirket") için Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") tarafından hazırlanarak 21.08.2020 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz 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.

**2- Halka Arz Bilgileri**

|                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|---------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)</b> | - Ödenmiş Sermaye : <b>16.000.000 TL</b><br>- Halka Arz Şekli : <b>Sermaye Artırımı</b><br>- Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı : <b>8.700.000 TL</b><br>- Halka Arz Miktarı - Toplam : <b>8.700.000 TL</b><br>- Halka Arz Oranı (Halka Açıklık) : <b>35,22%</b>               |
| <b>Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü</b> | - Halka Arz Fiyatı : <b>3,52 TL</b><br>- Halka Arz Öncesi Şirket Değeri : <b>56,32 milyon TL</b><br>- Halka Arz Büyüklüğü : <b>30,62 milyon TL</b><br>- Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri : <b>86,94 milyon TL</b>                                                                 |
| <b>Talep Toplama Yöntemi</b>                | - Borsa'da Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Aracılık Yöntemi</b>                     | - Bakiyeyi Yüklenim                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Fiyat İstikrarı</b>                      | Şirket paylarının borsada işlem görmeye başlamasını takiben 30 gün boyunca fiyat istikrarı işlemlerinde bulunulması planlamakta olup, fiyat istikrarı işlemlerinde halka arzdan elde edilecek brüt fon tutarının %20'si olan 6.124.800 TL'lik fon kaynak olarak kullanılacaktır. |
| <b>Lock-up (Satmama Taahhüdü)</b>           | - Şirket ortakları sahip oldukları payları 1 yıl boyunca satmama, Şirket 1 yıl bedelli sermaye artırımını yapmama taahhüdü vermiştir.                                                                                                                                            |
| <b>BİST İşlem Kodu</b>                      | - <b>DNISI.HE</b>                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>Talep Toplama Tarihleri</b>              | - <b>27 - 28 Ağustos 2020</b>                                                                                                                                                                                                                                                    |

**3- Şirkete İlişkin Bilgiler**

İnşaat ve tesisat yalıtımı, ambalaj ve ısıtma-soğutma-iklimlendirme (HVAC) sektörü başta olmak üzere birçok sektöre malzemeler üreten Dinamik Isı, 1991 yılında İzmir'de kurulmuştur.

Dinamik Isı, başta polietilen ve polistiren bazlı olmak üzere inşaat ve tesisat yalıtımı, ambalaj, HVAC, spor, sağlık, otomotiv ve eğlence gibi çeşitli sektörlerle İzmir fabrikasında üretimini yaptığı ürünlerin yurtiçi ve

yurtdışında satışını yapmakta olup, Şirket bünyesinde 31.03.2020 tarihi itibarıyla 29 ofis personeli ve 82 fabrika personeli olmak üzere toplam 111 personel çalışmaktadır.

Şirket, üretimlerini İzmir’de Tire Organize Sanayi Bölgesi’nde bulunan 21.133 m<sup>2</sup> kapalı alana sahip fabrikasında gerçekleştirmekte olup, fabrika, PE, XPS ve XLPE olmak üzere 3 ana bölümden oluşmaktadır.

**Şirketin 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,

**Şirketin üretiminin yaptığı ürünler aşağıda verilmiştir;**

- XPS Köpük
- PE Köpük
- HDPE Köpük
- XLPE Köpük:
- Laminasyonlu Kauçuk Köpüğü:
- Şekillendirilmiş Endüstriyel Ürünler

**Ticari Ürünler;**

- Kauçuk Köpüğü
- Endüstriyel Ürünler
- Yanmaz Akustik Köpük
- Mineral Yünü (Cam Yünü ve Taş Yünü)
- Endüstriyel Kaplama Yapıştırıcısı
- Fan Sistemleri
- Esnek Hava Kanalları ve Aksesuarları
- Klima- Havalandırma Kanalı Flanş ve Aksesuarları
- HVAC Bantları ve Aksesuarları
- Diğer Ürünler

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

|                  | Halka Arz Öncesi  |              | Halka Arz Sonrası |              |
|------------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
|                  | Sermaye Tutarı    | Sermaye Payı | Sermaye Tutarı    | Sermaye Payı |
| Metin Akdaş      | 9.600.000         | 60,00%       | 9.600.000         | 38,87%       |
| Göksel Gürpınar  | 6.400.000         | 40,00%       | 6.400.000         | 25,91%       |
| Halka Açık Kısım | -                 | -            | 8.700.000         | 35,22%       |
| <b>Toplam</b>    | <b>16.000.000</b> | <b>100%</b>  | <b>24.700.000</b> | <b>100%</b>  |

**4- Finansal Tablolar**

|                                                      |                   |                   |                   |                   |
|------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Bilanço (TL)</b>                                  | <b>31.12.2017</b> | <b>31.12.2018</b> | <b>31.12.2019</b> | <b>31.03.2020</b> |
| <b>Dönen Varlıklar</b>                               | <b>24.099.949</b> | <b>29.795.701</b> | <b>36.735.574</b> | <b>35.549.101</b> |
| 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        |
| <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i> | 14.780.196        | 10.256.782        | 13.513.305        | 11.388.275        |
| Diğer Alacaklar                                      | 56.664            | 70.276            | 38.754            | 38.754            |
| <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i> | 56.664            | 70.276            | 38.754            | 38.754            |
| Stoklar                                              | 5.344.202         | 6.442.708         | 6.049.677         | 7.143.436         |

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

|                                                                       |                   |                   |                   |                   |
|-----------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Peşin Ödenmiş Giderler                                                | 694.403           | 1.058.756         | 1.289.353         | 720.867           |
| Diğer Dönen Varlıklar                                                 | 184.107           | 255.251           | 0                 | 5.312             |
| <b>Duran Varlıklar</b>                                                | <b>19.292.975</b> | <b>23.341.555</b> | <b>24.099.481</b> | <b>23.664.514</b> |
| 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            |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                                               | <b>43.392.924</b> | <b>53.137.256</b> | <b>60.835.055</b> | <b>59.213.615</b> |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                                      | <b>13.655.250</b> | <b>14.466.363</b> | <b>15.100.591</b> | <b>12.120.484</b> |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                                              | 4.164.299         | 3.971.565         | 2.896.696         | 1.035.676         |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları                      | 1.269.666         | 2.556.827         | 1.983.800         | 2.284.571         |
| Ticari Borçlar                                                        | 4.892.784         | 5.450.934         | 6.579.933         | 5.456.634         |
| <i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>                              | 368.250           | 117.574           | 67.064            | 73.111            |
| <i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>                      | 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           |
| <i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>                              | 686.321           | 889.435           | 553.553           | 0                 |
| <i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>                      | 735.833           | 726.329           | 1.239.028         | 180.435           |
| Ertelenmiş Gelirler                                                   | 1.805.481         | 615.794           | 1.391.055         | 2.041.145         |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                                          | 0                 | 0                 | 0                 | 340.691           |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                                               | 55.033            | 112.853           | 211.854           | 240.932           |
| <i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i> | 19.656            | 31.511            | 44.104            | 92.693            |
| <i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>                                  | 35.377            | 81.342            | 167.750           | 148.239           |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler                                       | 0                 | 0                 | 0                 | 47.616            |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                                      | <b>2.809.905</b>  | <b>6.861.295</b>  | <b>6.462.921</b>  | <b>6.499.327</b>  |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                                              | 1.559.842         | 5.598.880         | 5.018.813         | 4.832.286         |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                                               | 484.395           | 617.171           | 861.590           | 971.853           |
| <i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i> | 484.395           | 617.171           | 861.590           | 971.853           |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                                          | 765.668           | 645.244           | 582.518           | 695.188           |
| <b>Özkaynaklar</b>                                                    | <b>26.927.769</b> | <b>31.809.598</b> | <b>39.271.543</b> | <b>40.593.804</b> |
| Ödenmiş Sermaye                                                       | 16.000.000        | 16.000.000        | 16.000.000        | 16.000.000        |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş                | 5.576.535         | 4.235.969         | 4.192.055         | 4.192.055         |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş                | 5.576.535         | 4.235.969         | 4.192.055         | 4.192.055         |
| Diğer Kapsamlı Gelirler                                               |                   |                   |                   |                   |
| -Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)                    | 5.660.261         | 4.285.418         | 4.285.418         | 4.285.418         |
| -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           | 1.066.017         | 1.066.017         |
| Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları                                  | 1.043.628         | 6.419.731         | 10.507.612        | 18.013.471        |
| Net Dönem Karı veya Zararı                                            | 3.867.264         | 4.442.180         | 7.505.859         | 1.322.261         |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>                                               | <b>43.392.924</b> | <b>53.137.256</b> | <b>60.835.055</b> | <b>59.213.615</b> |

| <b>Kar veya Zarar Kısım (TL)</b>   | <b>31.12.2017</b> | <b>31.12.2018</b> | <b>31.12.2019</b> | <b>31.03.2019</b> | <b>31.03.2020</b> |
|------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 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       |
| <b>Brüt Kar (Zarar)</b>            | <b>9.186.311</b>  | <b>9.607.154</b>  | <b>13.330.911</b> | <b>2.398.030</b>  | <b>2.539.178</b>  |
| 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           |

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

|                                                                |                  |                   |                   |                  |                  |
|----------------------------------------------------------------|------------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------|
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler                             | -1.082.799       | -2.094.432        | -2.002.867        | -1.081.250       | -951.024         |
| <b>Esas Faaliyet Karı / Zararı</b>                             | <b>5.436.834</b> | <b>6.869.984</b>  | <b>9.725.397</b>  | <b>1.476.543</b> | <b>1.060.309</b> |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler                              | 36.763           | 492.761           | 195.575           | 15.862           | 11.117           |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler                              | 0                | 0                 | 0                 | 0                | 0                |
| Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)        | 0                | 31.201            | -90.537           | 30.941           | -6.284           |
| <b>Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)</b> | <b>5.473.597</b> | <b>7.393.946</b>  | <b>9.830.435</b>  | <b>1.523.346</b> | <b>1.065.142</b> |
| 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         |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)</b>       | <b>4.818.326</b> | <b>5.796.915</b>  | <b>9.708.335</b>  | <b>1.784.171</b> | <b>1.793.856</b> |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri</b>            | <b>-951.062</b>  | <b>-1.354.735</b> | <b>-2.202.476</b> | <b>-341.527</b>  | <b>-471.595</b>  |
| 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         |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)</b>              | <b>3.867.264</b> | <b>4.442.180</b>  | <b>7.505.859</b>  | <b>1.442.644</b> | <b>1.322.261</b> |
| <b>Dönem Karı (Zararı)</b>                                     | <b>3.867.264</b> | <b>4.442.180</b>  | <b>7.505.859</b>  | <b>1.442.644</b> | <b>1.322.261</b> |

#### 5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

Sermaye artırımını ile gerçekleştirilecek halka arzda Şirket tarafından elde edilecek 30,6 milyon TL'lik halka arz gelirinden 3,8 milyon TL olan maliyet çıktıktan sonra şirket tarafından 26,8 milyon TL net kaynak elde edilmesi öngörülmektedir. Halka arzdan elde edilecek kaynağın işletme sermayesinin güçlendirilmesinde, yeni yatırım ve kapasite artışında, Ar – Ge ve laboratuvar yatırımları finansmanında, satış dağıtım ve ihracat faaliyetlerinin artırılmasında kullanılması planlanmaktadır.

##### - İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi

Halka arzdan elde edilecek fon gelirinin %40'lık kısmının işletme sermayesinin güçlendirilmesinde kullanılması planlanmaktadır.

##### - Yeni Yatırım ve Kapasite Artışı

Şirket yeni yatırım ve kapasite artırımını amacıyla dekoratif XPS Köpük hattı, EPDM köpük hattı, polietilen köpük levha hattı ve trafo, proses soğutma makinaları ve güç dağıtım panolarından oluşan yardımcı tesisler yatırımları için halka arzdan elde edilecek fonun %45'lik kısmının kullanılmasını planlanmaktadır.

##### - Ar – Ge ve Laboratuvar Yatırımı Finansmanı

Şirket halka arzından elde edilecek fonun %5'inin Ar-Ge ve laboratuvar imkanlarını genişletme yatırımlarının finansmanında kullanılmasını planlanmaktadır.

##### - Satış Dağıtım ve İhracat Faaliyetlerinin Artırılması

Elde edilecek fonun %10'luk kısmının satış dağıtım ve ihracat faaliyetlerinin artırılmasında kullanılması planlanmaktadır.

#### 6- Halka Arz Teşviki

Şirket paylarının borsada işlem görmeye başlamasını takiben 30 gün boyunca fiyat istikrarı işlemlerinde bulunulması planlamakta olup, fiyat istikrarı işlemlerinde halka arzdan elde edilecek brüt fon tutarının %20'si olan 6.124.800 TL'lik fon kaynak olarak kullanılacaktır.

## 7- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 27.07.2020 tarihli fiyat tespit raporunda, Şirketin bağımsız denetimden geçmiş 2017, 2018 ve 2019 yılsonu dönemleri ile 31.03.2019 ve 31.03.2020 ara döneme ilişkin finansal tablolarından hareketle halka arz fiyatının belirlenmesinde 2 değerlendirme yönteminin uygulanmasına karar verilmiştir.

- Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı)
- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları – İNA)

### a) Pazar Yaklaşımı

Dinamik İsr'nın Çarpan Analizi yöntemiyle piyasa değeri tespit edilirken, Ana Pazar'da yer alan 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 alınmış olup, ayrıca yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin de 31.03.2020 verileri son 12 ay olarak dahil edilmiştir.

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

Seçilmiş yurt dışı benzer 15 şirketin 5'i aykırı FD/FAVÖK değerlerine sahip olmasından dolayı analiz dışında tutulmuştur.

| Yurtdışı Benzer Şirketler<br>(Milyon Dolar) | Piyasa Değeri | Firma Değeri | FAVÖK | FD/FAVÖK |
|---------------------------------------------|---------------|--------------|-------|----------|
| Arkema SA                                   | 7.616         | 10.489       | 1.410 | 7,4x     |
| Clariant AG                                 | 6.738         | 7.893        | 465   | 17x      |
| Covestro AG                                 | 7.804         | 9.169        | 1.574 | 5,8x     |
| Dow Inc                                     | 33.424        | 49.770       | 2.981 | 16,7     |
| Eastman Chemical Co                         | 10.530        | 16.328       | 1.840 | 8,9x     |
| Evonik Industries AG                        | 13.312        | 16.313       | 2.245 | 7,3x     |
| Fletcher Building Ltd                       | 2.193         | 3.768        | 424   | 8,9x     |
| Huntsman Corporation                        | 4.422         | 5.488        | 756   | 7,3x     |
| Kingspan Group PLC                          | 11.828        | 12.619       | 685   | 18,4x    |
| Owens Corning                               | 6.507         | 9.447        | 362   | 26,1x    |
| Recticel SA                                 | 504           | 697          | 94    | 7,4x     |
| Saint Gobain                                | 20.633        | 32.330       | 4.538 | 7,1x     |
| Sika AG                                     | 25.513        | 28.987       | 1.397 | 20,8x    |
| Solvay SA                                   | 9.409         | 14.890       | 1.429 | 10,4x    |
| UFP Technologies Inc                        | 357           | 347          | 34    | 10,2x    |
| <b>Medyan</b>                               |               |              |       | 8,9x     |
| <b>Medyan (Aykırı Değerler Elenmiş)</b>     |               |              |       | 7,4x     |

| 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              |
| <b>Özsermaye Değeri</b>                           | <b>85.371.868</b> |
| <b>Pay Başına Değer</b>                           | <b>5,34</b>       |

**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               |
| <b>Özsermaye Değeri</b>       | <b>135.137.260</b> |
| <b>Pay Başına Değer</b>       | <b>8,45</b>        |

**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              |
| <b>Özsermaye Değeri</b>       | <b>77.936.556</b> |
| <b>Pay Başına Değer</b>       | <b>4,87</b>       |

Dinamik İsr'nın Ana Pazar'da yer alan ve BİST-100'de işlem gören finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörleri dışı şirketlerin ve yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanına göre hesaplanan özsermaye değerlerinin aşağıdaki tablodaki gibi ağırlıklandırılması sonucunda özsermaye değeri 94.095.560 TL olarak hesaplanırken, pay başına değeri 5,88 TL'ye denk gelmektedir.

**Çarpanlar Analizi Sonucu**

|                                                        | Ağırlık (%) | Sonuç              |
|--------------------------------------------------------|-------------|--------------------|
| <b>Yurtdışı Benzer Şirket Son 12 Ay (1Ç20) Medyanı</b> |             |                    |
| Özsermaye Değeri                                       |             | <b>85.371.868</b>  |
| Pay Başına Değer                                       | <b>25%</b>  | <b>5,34</b>        |
| <b>Yurtiçi Son 12 Ay (1Ç20) Ana Pazar Şirketleri</b>   |             |                    |
| Özsermaye Değeri                                       |             | <b>135.137.260</b> |
| Pay Başına Değer                                       | <b>25%</b>  | <b>8,45</b>        |
| <b>Yurtiçi Son 12 Ay (1Ç20) BİST-100 Şirketleri</b>    |             |                    |
| Özsermaye Değeri                                       |             | <b>77.936.556</b>  |
| Pay Başına Değer                                       | <b>50%</b>  | <b>4,78</b>        |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>             |             | <b>94.095.560</b>  |
| <b>Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer</b>             | <b>100%</b> | <b>5,88</b>        |

**b) Gelir Yaklaşımı Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti**

Şirket için yapılan İNA çalışmasında;

- Şirketin Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin (AOSM) %17,67 olarak hesaplamasında risksiz faiz oranının %13,50, Piyasa Risk Priminin %5,2, beta katsayısının 1, borçluluk oranı %13,77 ve vergi oranının %20 olmak üzere vergi sonrası borçlanma maliyetinin %11,20 olarak alınmıştır.

-Şirketin 2025 yılından sonrasındaki nihai değer hesaplamasında nihai büyüme oranı %5 olarak kullanılmıştır.

-Şirket için, 2020 yılı cirosunun %15,8 oranında düşeceği, buna karşılık 2021 yılında %32,7, 2022 yılında %32,8, 2023 yılında %27,0, 2024 yıllarında %23,6 ve 2025 yılında %19,01 oranında artacağı öngörülmüştür.

- Şirketin brüt kar marjının %18,90 - %20,40 aralığında değişeceği,
- FAVÖK marjının da %13 seviyesinden %14,6 seviyesine kadar kademeli olarak yükseleceği,
- Yatırım harcamalarının 2020 yılı için 645.000, 2021 yılı için 835.000 TL, 2022 yılı için 625.000 TL, 2023 yılı için 3.730.000 TL, 2024 yılı için 830.000 TL ve 2025 yılı için 400.000 TL olacağı,
- Net işletme sermayesi hesaplamasında Şirketin son 3 yıllık ve 2020 1. Çeyrek ara dönemdeki ortalama tahsilat, ortalama stokta kalma ve ortalama borç ödeme süreleri incelenmiş ve ortalama tahsilat süresinin 85 gün, ortalama stokta kalma süresinin 50 gün ve ortalama borç ödeme süresinin 90 gün olarak alınmıştır.
- Bu doğrultuda şirketin İNA yöntemine göre özsermaye değeri 69.676.812 TL olarak hesaplanmış olup, pay başına değeri 4,35 TL'ye denk gelmektedir.

### c) Sonuç

Dinamik İslam'ın şirket değerinin belirlenmesinde Pazar Yaklaşımı Yöntemi ve İNA Yönetimine eşit ağırlık verilerek 81.886.186 TL değere ulaşılmış olup, bu doğrultuda pay başına değer ise 5,12 TL'ye denk gelmektedir.

| Değerleme Yöntemi                          | 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              |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b> |         | <b>81.886.186</b> |
| <b>Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer</b> |         | <b>5,12</b>       |
| <b>İskontolu Özsermaye Değeri (%31,22)</b> |         | <b>56.320.000</b> |
| <b>İskontolu Pay Başına Değer (%31,22)</b> |         | <b>3,52</b>       |

Halka arz fiyatının belirlenmesinde %31,22 oranında halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatının 3,52 TL olarak belirlendiği görülmektedir.

## 8 – Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Dinamik İslam fiyat tespit raporunda yer alan bilgi ve veriler yeterince açıklayıcı verilerle desteklenmiştir.
- Fiyat tespitine ilişkin olarak kullanılan değerlendirme yöntemlerinin uygun ve yeterli olduğunu düşünmekteyiz.
- Piyasa çarpanları analizi yönteminde yurt dışı benzer şirketlerin de değerlemeye dahil edilmesinin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Piyasa çarpanları analizi yönteminde Fiyat/Kazanç, PD/DD ve FD/Satışlar çarpanlarına göre de hesaplama yapılabileceğini düşünmekteyiz.
- İNA analizinde 5 yıllık projeksiyon döneminin dikkate alınmasının makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Kullanılan %17,67 oranındaki ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile güncel veriler dikkate alındığında muhafazakar bir yaklaşım uygulandığını düşünmekteyiz.
- Özsermaye değerinin hesaplanmasında Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinin eşit ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Bu doğrultuda %31,22 oranında halka arz iskontosu ile 3,52 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.