

**Dinamik Isı Makine Yalıtım Malzemeleri
Sanayi Ticaret A.Ş.****Fiyat Tespit Raporu Hakkında
Değerlendirme Raporu**

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12.02.2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esaslarının 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. İlgili madde;

*Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformunda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka Arz Talep Toplama Tarihleri	27 - 28 Ağustos2020
Halka Arz Fiyatı	3.52 TL
Borsa Kodu	DNISI
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsa Birincil Piyasa'da Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Halka Arz Şekli	8.700.000 TL Sermaye Artırımı
Halka Arz Öncesi Sermaye	16.000.000 TL nominal
Halka Arz Sonrası Sermaye	24.700.000 TL nominal
Halka Açıklık Oranı	35.22%
Halka Arz İskontosu	31.22%

Şirket Profili:

Dinamik Isı, 1991 yılında Makine Mühendisi Metin Aktaş tarafından kurulmuştur.

Dinamik Isı, başta polietilen ve polistiren bazlı olmak üzere inşaat ve tesisat yalıtımı, ambalaj, HVAC, spor, sağlık, otomotiv ve eğlence gibi çeşitli sektörlerle ürün tedarik etmektedir. Şirketin üretim tesisi İzmir'de bulunmaktadır.

Dinamik Isı'nın ürün portföyü; i) Ekstrüde Polistiren (XPS) Köpük, ii) Polietilen (PE) Köpük, iii) Yüksek Yoğunluklu Polietilen (HDPE) Köpük, iv) Çapraz Bağlı Polietilen (XLPE) Köpük, v) Laminasyonlu Kauçuk Köpüğü, vi) Şekillendirilmiş Endüstriyel Ürünler, vii) Ticari Ürünler.

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, 2019 yılında 3,7mn kg (3.662ton) ürün üretmiş ve ortalama %38 kapasite kullanım oranı ile faaliyet göstermiştir. Dinamik Isı'nın üretim süreci içerisinde en çok pay alan ürünleri sırasıyla %52 oran ile XPS köpük ve %43 oran ile PE köpüktür. 1Ç20 itibarıyla bu oranlar sırasıyla %37 ve %49 olmuştur. Dinamik Isı, sahip olduğu 18 markası ile hizmet verirken, bu markaların geçerlilik tarihleri 2020 ile 2028 yılları arasında değişmektedir.

Dinamik Isı iç piyasa ağırlıklı çalışmaktadır ve ihracatın oranı 1Ç20'de %6,3 düzeyindedir. (2017: %3,9, 2018: %4,7, 2019: %8). Şirketin ürün bazlı satışlarına bakıldığında ise üretimden satışların oranı 2019 yılında %91,54, ticari ürün satışlarının ise %8,46 olduğu görülmektedir. Ürün bazlı bakıldığında PE köpük ve XPS köpük, toplam satışlar içinde ağırlığı en yüksek olan ürünler olarak öne çıkarken bu ürünlerin toplam satışlar içindeki ağırlıkları 2019 yılında sırasıyla %42,40 ve %43,44 olmuştur.

Ortaklık Yapısı:

Şirketin paylarına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler aşağıda belirtilmiştir.

Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi							
Ortağın; Adı Soyadı	Pay Grubu	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
		Halka Arz Öncesi (31.03.2020)			Halka Arz Sonrası		
		(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)
Metin Aktaş	-	9,600,000	60	60	9,600,000	39	39
Göksel Gürpınar	-	6,400,000	40	40	6,400,000	26	26
Halka Arz Edilecek Paylar	-	-	-	-	8,700,000	35	35
TOPLAM	-	16,000,000	100.00	100.00	24,700,000	100.00	100.00

Halka Arz Sonrası Amaç ve Yatırım Planları**Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri:**

- İşletme sermayesinin güçlendirilmesi,
- Yeni yatırım ve kapasite artışı,
- AR-GE kabiliyetlerinin geliştirilmesi amacıyla AR-GE ve laboratuvar yatırımları,
- Satış-dağıtım ve ihracat kanallarının geliştirilmesi

Halka Arz Fiyat Tespiti ve Değerlendirmemiz

Şirketin faaliyet gösterdiği sektör göz önüne alındığında; şirket için yapılan değerleme çalışmasında “Çarpan Analizi” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanları ile Piyasa Değeri Tespiti

Dinamik Isı'nın Çarpan Analizi yöntemiyle piyasa değeri tespit edilirken, yurtdışı benzer şirketlerin son 12 aylık medyan çarpanı, yurtiçi ana Pazar şirketlerinin son 12 ay medyan çarpanı ve yurtiçi BIST100 son 12 ay medyan çarpanı kullanılmış ve sırasıyla %25-%25 ve %50 ağırlık verilmiştir. Bu üç çarpanın ağırlıklı ortalaması olarak 8.25x'e ulaşılmıştır.

05/06/2020 itibarıyla Değerleme Oranları

Pazar ve Sektör verileri	Ağırlık (%) FD/FAVÖK	
Yurtdışı Benzer Şirket Son 12 Ay (1Ç20) Medyanı	25%	7.4
Yurtiçi Son 12 Ay (1Ç20) Ana Pazar Şirketleri	25%	12.2
Yurtiçi Son 12 Ay (1Ç20) BIST 100 Şirketleri	50%	6.7
Ağırlıklı Ortalama		8.25

Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK

Arkema SA	7.4
Covestro AG	5.6
Eastman Chemical Co.	8.8
Evonik Industries AG	7.3
Flatcher Building Ltd.	6.9
Huntsman Corporation	7.3
Rectical SA	7.4
Saint Gobain	7.1
Solvay SA	10.4
UFP Technologies	10.2
Medyan	7.4

Piyasa Çarpanları yöntemiyle, şirket için tüm çarpanların verdiği değerlemelerin ağırlıklı ortalamasına göre 5,88 TL birim pay değerine ulaşılmıştır.

Karşılaştırılan Pazar ve Sektörler	Ağırlık	FD/FAVÖK Çarpanı	Piyasa Değerleri (TL) FD/FAVÖK*	Pay Başına Değer
Yurtdışı Benzer Şirket Son 12 Ay Medyan	25%	7.4	85,371,868	5.34
Yurtiçi Son 12 Ay Ana Pazar Şirketleri	25%	12.2	135,137,260	8.45
Yurtiçi Son 12 Ay BIST 100 Şirketleri	50%	6.7	77,936,556	4.87
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri				94,095,560
Birim Pay Değeri				5.88

*Piyasa değeri hesaplanırken şirketin net borçluluk durumu hesaplamaaya dahil edilmiştir.

İNA ile Piyasa Değeri Tespiti

İNA yöntemi, gelecekteki nakit tutarlarının bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır.

Şirket'in İndirgenmiş Nakit Akımları'na ("İNA") göre yapılan değerlemesinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindendir.
- İndirgenmiş Nakit Akımı analizi gelecek 6 yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
- 2020-2025 yıllarını kapsayan analize konu olan dönemde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") hesaplaması şu şekildedir:

İskonto Oranları	
Risksiz Faiz Oranı	13.50%
Piyasa Risk Primi	5.20%
Beta	1.00
Sermaye Maliyeti	18.70%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	11.20%
Borçluluk Oranı	13.77%
AOSM	17.67%

İndirgenmiş Nakit Akımları çalışmasına göre hesaplanan firma değeri ve birim pay değeri şu şekildedir:

İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı 2020-2025 (TL)

Terminal Büyüme Oranı (%)	5.00
Uç Dönem Serbest Nakit Akımları (TL)	18,765,025
İndirgenmiş Devam Eden Şirket Değeri (TL)	42,811,862
Firma Değeri (TL)	61,576,887
Finansal Borçlar (-)	8,152,533
Nakit ve Nakit Benzerleri	16,252,457
Net Nakit (+) (TL)	8,099,924
Tahmini Gerçeğe Uygun Değer (TL)	69,676,812
Tahmini Birim Pay Değeri (TL)	4.35

İndirgenmiş Nakit Akımları çalışmasına göre hesaplanan birim pay değeri TL4.35'dir.

SONUÇ

Yukarıda bahsedilen iki yöntemle de eşit ağırlık verilerek şirket için değerlendirilmiştir. **Sonuç olarak şirket için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde piyasa değeri 81,9mn TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin birim pay değeri 5,12 TL'ye karşılık gelmektedir.**

Şirketin birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %31,22 oranında halka arz iskontosu uygulanarak, 3,52 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Hisse Başına Değerler (TL)
1) İNA Yöntemi (%50)	69,676,812	4.35
2) Piyasa çarpanları Yöntemi (%50)	94,095,560	5.88
2.1. Yurtdışı benzer şirketler son 12 Ay (1Ç20) Medyan	85,371,868	5.34
2.2. Yurtiçi Son 12 Ay (1Ç20) Ana Pazar Şirketleri	135,137,260	8.45
2.3. Yurtiçi Son 12 Ay (1Ç20) BIST 100 Şirketleri	77,936,556	4.87
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri, (Piyasa çarpanları %50, İNA %50 Ağırlık)	81,886,186	5.12
İskonto Tutarı (%31.22)	25,566,186	1.6
İskontolu şirket piyasa değeri	56,320,000	3.52

Fiyat Tespit Raporu'na göre değerlendirmemizde;

- Piyasa çarpanları yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akım yönteminin uygulanmasını ve bu yöntemlere verilen ağırlıkların uygun olduğunu düşünüyoruz.
- Değerleme periyodu boyunca yapılan varsayımları makul buluyoruz. Fakat 2020 yılındaki ciro daralması sonrasındaki birkaç yıldaki güçlü ciro büyümesi beklentisinin detaylandırılması gerektiğini düşünüyoruz.
- %31,22 olarak hesaplanan halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünüyoruz.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.