

Dinamik Isı Makine Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. 27/08/2020 Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

İş bu rapor, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği' nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Gedik Yatırım) tarafından Dinamik Isı Makine Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Dinamik Isı) için hazırlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

ŞİRKET

Fiyat Tespit Raporunda belirtildiği üzere, "Dinamik Isı Makine Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.", 1991 yılında İzmir'de faaliyete başlamıştır. Şirket, inşaat ve tesisat yalıtımı malzemeleri üretmenin yanı sıra ambalaj, ısıtma, soğutma ve iklimlendirme (HVAC) sektörleri başta olmak üzere çeşitli sektörlerde malzeme üretimi gerçekleştirmektedir. Şirket faaliyetlerini Tire Organize Sanayi Bölgesi (TOSBİ), 3. Yol, No:20 Tire, İzmir merkez ofisinde sürdürmektedir. 31.03.2020 itibarıyla Şirket, faaliyetlerini 29 ofis personeli ve 82 fabrika personeli olmak üzere toplam 111 personel ile yürütmektedir. Dinamik Isı, polietilen ve polistiren başta olmak üzere inşaat ve tesisat yalıtımı, ambalaj, HVAC, spor, sağlık otomotiv ve eğlence gibi sektörlerde üretimini yaptığı ürünlerin yurtiçinde ve yurtdışında satışını yapmaktadır. Şirket'in ürün portföyü aşağıdaki gibidir;

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

Şirket'in 2017 yılında yapmış olduğu XPS hattı yatırımı ile XPS üretim kapasitesi yıllık 250.000 m³'e ulaşmıştır.

Şirket, 2018 yılının Kasım ayında otomotiv sanayi, deri sanayi, elektronik sanayi gibi birçok sektörde yaygın kullanım alanı olan XLPE köpük levha üretimi tesisini devreye almıştır. Bu yatırım ile sanayi üretimine ağırlık verme kararı alınarak şirket merkezi İzmir ili Konak Yenışehir'den Tire Organize Sanayi Bölgesi'ne taşınmıştır. Bu doğrultuda, 2019 yılında XLPE köpük levha üretim ve satışı başlamıştır.

2020 yılında gerçekleştirilecek XLPE bölümündeki makine ve ekipman yatırımı ile dağcılık, pilates, yüzme, jimnastik gibi spor aktivitelerinin yanı sıra askeri alanda da kullanılabilecek ekipmanların üretiminin yapılacağı ifade edilmiştir.

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu (FTR)'nda verilen finansallar incelendiğinde;

- Şirket'in 2020 birinci çeyreği itibarıyla 59,2 milyon TL toplam varlığı ve 40,6 milyon TL özkaynağı bulunmaktadır.
- Şirket'in 2020 birinci çeyreği itibarıyla 13,0 milyon TL net satış geliri ve 1,3 milyon TL net kar kaydetmiştir.

HALKA ARZ ÖZETİ

- Halka arz işlemine ilişkin hazırlanan dokümanlarda, mevcut şirket ortaklarının yeni pay alma haklarının tamamen kısıtlanarak gerçekleştirilecek halka arz işleminin, sermaye artırımını ile ihraç edilecek payların halka arz edilmesi şeklinde olacağı ifade edilmiş olup, işlemde ortak satışının planlanmadığı görülmektedir.
- İhraç edilmesi planlanan toplam 8.700.000 TL nominal değerli 8.700.000 adet payın beheri 3,52 TL fiyat ile halka arz edilmesinin planlandığı belirtilmiştir. Halka arz işleminin Borsada Satış yöntemi kullanılarak yatırımcıların ilgisine sunulacağı, satış işleminin Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış yöntemi ile BİAŞ Birincil Piyasa'da gerçekleştirileceği, ifade edilmiştir.
- Yatırımcı grupları incelendiğinde, herhangi bir yatırımcı grubuna özel bir tahsisat yapılmadığı görülmüştür.
- Şirket'in halka arz gerekçesi ve halka arzdan elde edilecek gelirin kullanım yeri 1.03.2020 tarihli ve 2020/11 sayılı yönetim kurulu kararı ile açıklanmıştır. Şirket, yeni fabrika ve kapasite artırımı yatırımları sonrası üretim ve satış hacminin artmasına bağlı olarak işletme sermayesi ihtiyacının finanse edilmesi amacıyla net halka arz gelirinin % 40'ını işletme sermayesi olarak kullanmayı planlamaktadır. Şirket, net halka arz gelirinin %45'inin yeni yatırım ve kapasite artırımı amacıyla dekoratif XPS köpük hattı, EPDM köpük hattı, polietilen köpük levha hattı ve trafo, proses soğutma makinaları ve güç dağıtım panolarından oluşan yardımcı tesislerin yatırımları için kullanmayı planlamaktadır. Şirket, net halka arz gelirinin %5'ini Ar-Ge ve laboratuvar yatırımları için kullanmayı planlamaktadır. Net halka arz gelirinin %10'u satış dağıtım ve ihracat faaliyetlerinin artırılmasında kullanılması planlanmaktadır.
- Sermaye Piyasası Kurulunun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği uyarınca halka arz edilecek 8.700.000 TL nominal değerli payların %25'ine tekabül eden 2.175.000 TL nominal bedelli paylar 05.03.2020 tarihli ve 2020/10 sayılı yönetim kurulu kararı çerçevesinde ortakların yeni pay alma haklarının tamamen kısıtlanması suretiyle satışa hazır hale getirilmiştir. Şirket'in halka arz edilen ve borsada işlem gören pay fiyatının, halka arz fiyatının %25'inden fazla yükselmesi durumunda satışa hazır hale getirilen paylar, İzahname'nin KAP'ta yayım tarihinden 1 yıl içerisinde borsada satılabilir. Satışa hazır bekletilen payların satışı 1 yıllık süreyi geçmemek üzere payların borsa fiyatının halka arz fiyatının %25 fazlasından yüksek seviyede kaldığı müddetçe mümkündür. Sermaye artırımını yoluyla satışa hazır bekletilen paylardan 1 yılın sonunda satılamayan paylar iptal edilir.

FTR DEĞERLEME YÖNTEMLERİNE İLİŞKİN GÖRÜŞLERİMİZ

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 27 Temmuz 2020 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nun ("FTR") net ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.

FTR'de bulunan şirket ve sektör verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup ayrıca mali ve hukuki inceleme yapılmamıştır.

- Şirket'in değerlendirilmesinde Çarpan Analizi metodu ve İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA) metodu kullanılmıştır.
- Çarpan analizi kapsamında Yurtiçi BİST-100 şirketlerine, Yurtiçi Ana Pazar şirketlerine ve Yurtdışı Benzer şirketlere bakılmıştır. Yurtiçinde Ana Pazar ve BİST-100'de işlem gören finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörleri dışında kalan şirketlerin tamamının 21.03.2020 itibarıyla son 12 aylık Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar çarpanının medyanı dikkate alınmıştır. Yine çarpan analizi kapsamında Yurtdışı Benzer şirketler, yalıtım, esnek köpük ve XLPE sektörlerinde faaliyet gösteren şirketler arasından seçilmiştir. Çarpan analizinde Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanı %25, Yurtiçi Ana Pazar Benzer Şirket Çarpanı %25 ve Yurtiçi BİST-100 Benzer Şirket Çarpanı %50 olarak ağırlıklandırılmıştır. Bu metoda göre bulunan ağırlıklandırılmış özsermaye değeri 94,1 milyon TL ve ağırlıklandırılmış pay başına değer ise 5,88 TL'dir.
- Şirket'in özsermaye değeri, serbest nakit akışlarının ve uç değerlerin %17,67 ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti ile indirgenmesi ve elde edilen bugünkü firma değerinden net finansal borcun çıkarılması ile bulunmuştur. İNA metoduna göre bulunan özsermaye değeri 69,7 milyon TL ve pay başına değer 4,35 TL'dir.
- Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup (%50), ağırlıklandırılmış özsermaye değeri 81,9 milyon TL olarak bulunmuştur. Bu iki metoda göre halka arz pay başına değer 5,12 TL olarak hesaplanmıştır.
- Yukarıda belirtilen metotlar ve uygulanan %31,22 halka arz iskontosu sonrasında nihai halka arz fiyatı 3,52 TL, halka arz sonrası özsermaye değeri 86,9 milyon TL, halka arz büyüklüğü 30,6 milyon TL ve halka arz sonrası halka açıklık oranı %35,22 olarak hesaplanmıştır.
- Kullanılan metotlar ve paylaşılan sonuçlar incelendiğinde elde edilen nihai halka arz fiyatının makul olduğu görülmüştür.

UYARI NOTU

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Rapor gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti Yatırım

Etiler Mahallesi Tepecik Yolu Demirkent Sokak
No.1 34337 Beşiktaş, İstanbul
Telefon: 212 384 10 10
Faks: 212 352 42 40