

Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.

(“Dinamik Isı” veya “Şirket”)

“Fiyat Tespit Raporu” Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin izahname - ihraççı bilgi dokümanı ile ekleri ve sermaye piyasası aracı notunu inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

İhraççı	Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Dinamik Isı" veya "Şirket")
Konsorsiyum Lideri	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	Bakiyeyi Yüklenim
Talep Toplama Tarihleri - Yöntemi	27-28 Ağustos 2020 / Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Sermaye	16.000.000 TL
Sermaye Artırımı	8.700.000 TL
Halka Açılacak Oran	35,22%
Halka Arz Fiyatı (TL)	3,52 TL
Halka Arz İskontosu	31,22%

Kaynak: Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu,
Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu,
Sermaye Piyasası Aracı Notu

Dinamik Isı Hakkında

Dinamik Isı 1991 yılında kurulmuştur. 1993 yılında yalıtım alanına yönelmiştir. 2003 yılında yatırım kararı alınarak sanayiciliğe adım atılmıştır. İnşaat ve tesisat yalıtımı, ambalaj ve ısıtma-soğutma-iklimlendirme (HVAC) sektörü başta olmak üzere birçok sektör için malzemeler üretmektedir. Üretimi yapılan ürünler arasında XPS köpük, PE köpük, yüksek yoğunluklu polietilen (HDPE) köpük, XLPE köpük, laminasyonlu kauçuk köpüğü ve şekillendirilmiş endüstriyel ürünler yer almaktadır. Ticari ürünler arasında ise kauçuk köpüğü, inşaat ve otomotiv sektörleri başta olmak üzere endüstriyel ürünler, yanmaz akustik köpüğü, 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 ile ısı ve ses yalıtım amacıyla kullanılan genleştirilmiş polistiren köpük, su yalıtımı için membran ve yapıştırıcı kimyasal ürünler yer almaktadır.

Ortaklık Yapısı

Şirketin halka arz öncesi ve halka arz sonrası ortaklık yapısı şu şekildedir:

Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi				
Ortağın; Ticaret Unvanı / Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı			
	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	(TL)	(%)	(TL)	(%)
Metin AKDAŞ	9.600.000	60	9.600.000	38,9
Göksel Gürpınar	6.400.000	40	6.400.000	25,9
Halka Arz Edilecek Paylar	-	-	8.700.000	35,2
TOPLAM	16.000.000	100	24.700.000	100

Kaynak: Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu

Önemli Hususlar

Halka Arz Gerekçeleri:

- İşletme sermayesinin güçlendirilmesi,
- Yeni yatırım ve kapasite artışı,
- Ar-Ge ve laboratuvar yatırımları finansmanı,
- Satış dağıtım ve ihracat faaliyetlerinin artırılması.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri:

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 kullanılacaktır. Bununla birlikte Şirket bünyesinde halka açılma sonrasında kurumsallaşma ve şeffaflığın sağlanacak olması, halka açık bir şirket olmanın getireceği müşterilere, tedarikçilere ve diğer paydaşlara sağlanacak güvence, bilinirliğin artması ve bahse konu olan tü bu unsurların uzun vadede Şirket'in rekabet gücüne ve büyümesine katkı yapması halka arzın gerekçelerini oluşturmaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler

Finansal Durum Tablosu

(TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.03.2020	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar	35.549.101	36.735.574	29.795.701	24.099.949
Nakit ve Nakit Benzerleri	15.431.810	15.041.745	11.521.291	2.643.484
Ticari Alacaklar	11.388.275	13.513.305	10.256.782	14.780.196
Diğer Alacaklar	38.754	38.754	70.276	56.664
Stoklar	7.143.436	6.049.677	6.442.708	5.344.202
Duran Varlıklar	23.664.514	24.099.481	23.341.555	19.292.975
Maddi Duran Varlıklar	22.099.435	22.427.509	23.320.713	19.290.938
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14.445	15.724	20.842	2.037
TOPLAM VARLIKLAR	59.213.615	60.835.055	53.137.266	43.392.924

Kaynak: Dinamik İsi Fiyat Tespit Raporu

(TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.03.2020	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.120.484	15.100.591	14.466.363	13.655.250
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.035.676	2.896.696	3.971.565	4.164.299
Ticari Borçlar	5.456.634	6.579.933	5.450.934	4.892.784
Diğer Borçlar	180.435	1.792.581	1.615.755	1.422.154
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.499.327	6.462.921	6.861.295	2.809.905
Uzun Vadeli Borçlanmalar	4.832.286	5.018.813	5.598.880	1.559.842
Uzun Vadeli Karşılıklar	971.853	861.590	617.171	484.395
ÖZKAYNAKLAR	40.593.804	39.271.543	31.809.598	26.927.769
Ödenmiş Sermaye	16.000.000	16.000.000	16.000.000	16.000.000
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı	18.013.471	10.507.612	6.419.731	1.043.628
Net Dönem Karı/Zararı	1.322.261	7.505.859	4.442.180	3.867.264
TOPLAM KAYNAKLAR	59.213.615	60.835.055	53.137.256	43.392.924

Kaynak: Dinamik İsi Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu

(TL)	31.03.2020	31.03.2019	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
Hasılat	13.001.586	16.148.422	61.361.124	54.555.446	48.650.780
Satışların Maliyeti	-10.462.408	-13.750.392	-48.030.213	-44.948.292	-39.464.469
Brüt Kar (Zarar)	2.539.178	2.398.030	13.330.911	9.607.154	9.186.311
ESAS FAALİYET KARI / ZARARI	1.060.309	1.476.543	9.725.397	6.869.984	5.436.834
SÜRDÜRÜLEN FAAL. VERGİ ÖNCESİ Kar/Zararı	1.739.856	1.748.171	9.708.335	5.796.915	4.818.326
Dönem Karı/Zararı	1.322.261	1.442.544	7.505.859	4.442.180	3.867.264

Kaynak: Dinamik İsi Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Gedik Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerleme çalışmasında “Pazar Yaklaşımı-Çarpan Analizi” ve “Gelir Yaklaşımı-İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

1) Çarpan Analizi Yöntemi

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 de 31.03.2020 verileri son 12 ay olarak dahil edilmiştir. 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.

Yurtdışı benzer şirketlerin seçiminde, yalıtım, esnek köpük ve XLPE sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerden benzer şirketler seçilmiştir.

(i) Yurtdışı Benzer Şirketlerin Çarpan Analizi Sonucu

Yurtdışı Benzer Şirket Son 12 Ay (1Ç2020) Medyanı	Sonuç
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 (TL)	5,34
Özsermaye Değeri (TL)	85.371.868
Pay Başına Değer (TL)	5,34

Kaynak: Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu

(ii) Yurtiçi Ana Pazar* Çarpan Analizi Sonucu

Yurtiçi Son 12 Ay (1Ç2020) Ana Pazar Şirketleri	Sonuç
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 (TL)	8,45

Özsermaye Değeri (TL)	135.137.260
Pay Başına Değer (TL)	8,45

Kaynak: Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu

*Finansal Hizmetler, Holding, Spor Kulüpleri ve Gayrimenkul Sektörlerinde Faaliyet Gösteren Şirketler Hariç

(iii) Yurtiçi BİST-100* Çarpan Analizi Sonucu

Yurtiçi Son 12 Ay (1Ç2020) BİST-100 Şirketleri	Sonuç
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 (TL)	4,87
Özsermaye Değeri (TL)	77.936.556
Pay Başına Değer (TL)	4,87

Kaynak: Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu

*Finansal Hizmetler, Holding, Spor Kulüpleri ve Gayrimenkul Sektörlerinde Faaliyet Gösteren Şirketler Hariç

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

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

Kaynak: Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu

2) “İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)” Analizi Yöntemi

Firmaya serbest nakit akımları (SNA) ve uç değer, %17,67 ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti 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.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Özet Sonuçları	
SNA'nın Bugünkü Değeri (TL)	18.765.025
Uç Değer Büyümesi	5,0%
Uç Değerin Bugünkü Değeri (TL)	42.811.862

Firma Değeri (TL)	61.576.888
-Finansal Borçlar (TL)	8.152.533
+Nakit ve Nakit Benzerleri (TL)	16.252.457
Özsermaye Değeri (TL)	69.676.812
Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)	4,35

Kaynak: Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 81.886.186 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirket'in halka arz pay başına değeri 5,12 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Sonuç (TL)
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

Kaynak: Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu

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

Genel Değerlendirme

- ✓ Raporla Şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Çarpan analizinin tamamında medyan değerlerin kullanılmasının makul olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ Yurtdışı benzer şirketler piyasa çarpanları analizi yönteminde uç değerlerin hariç tutulmasını makul bulmaktayız.
- ✓ Piyasa çarpanları analizi yönteminde, 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 değerlendirme çalışmasına dahil edilmesinin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ İndirgenmiş nakit akımları analizinde kullanılan satış gelirleri, satışların maliyeti, faaliyet giderleri, net işletme sermayesi, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti gibi tahmin yapılarak elde edilen sonuçların projeksiyonların ve varsayımların farklılaşması halinde farklı pay değerine ulaşılacağına dikkat çekeriz.
- ✓ Halka arz iskontosunu makul bulmaktayız.

Sonuç

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpanlarına göre hesaplanan iskonto uygulanmış 3,52 TL pay başına değeri, yukarıda belirttiğimiz çekinceler dışında, makul bulmaktayız.

‘Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.’