



**DİNAMİK ISI MAKİNA YALITIM
MALZEMELERİ SANAYİ VE TİCARET
ANONİM ŞİRKETİ**

**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Hazırlanan
Analist Raporu**



25 Ağustos 2020

İÇİNDEKİLER

1. RAPORUN AMACI	3
2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ	3
3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	3
3.1. Ortaklık Yapısı	4
4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI	5
5. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	5
5.1. Pazar Yaklaşımı Yöntemi (Piyasa Çarpanları Analizi)	5
5.1.1. Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	5
5.1.2. Yurt İçi Ana Pazar Çarpan Değerleri	6
5.1.3. Yurt İçi BİST-100 Çarpan Değerleri	6
5.1.4. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları	6
5.2. Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi)	6
5.2.1. İNA Sonuç	6
6. SONUÇ	7
7. GÖRÜŞ	7

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Meksa Yatırım") tarafından, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Gedik Yatırım") tek yetkili aracı kurum olduğu Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Dinamik Isı", "İhraççı" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Gedik Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahname setini (İhraççı Bilgi Dokümanı, Sermaye Piyasası Aracı Notu, Özet) inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Meksa Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Şekli:	Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi:	Borsa Birincil Piyasasında Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Çıkarılmış Sermaye :	16.000.000-TL
Halka Arz Tarihleri:	27-28 Ağustos 2020
Halka Arz Toplamı (Nominal):	8.700.000-TL (Sermaye Artırımı)
Halka Arz Fiyatı:	3,52-TL
Halka Arz Büyüklüğü:	30.624.000 TL
Halka Açıklık oranı:	%35,22
Satışa Hazır Bekletilen Paylar:	2.175.000-TL(Nominal)
Halka Arz Taahhütleri:	Şirket, 1 yıl süre ile satışa hazır bekletilen paylar dışında bedelli sermaye artırımı yapmama taahhüdünde bulunmuştur. Şirket ortakları borsa alım-satım hariç 1 yıl boyunca satmama taahhüdü vermiştir.
Fiyat İstikrarı İşlemleri:	Yetkili kuruluş, Şirket paylarının BİST'te işlem görmeye başlamasını takiben 30 gün süreyle fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler uygulayabilecektir.

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

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Dinamik Isı, 1991 yılında Dinamik Isı ve Makina Sanayii Ticaret Dağıtım ve Pazarlama Limited Şirketi 09.06.1992 tarihli 3046 sayılı Türk Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan olduğu üzere İzmir'de kurulmuş ve 17.08.2012 tarihli 8136 sayılı TTSG'nde Dinamik Isı, Makina, Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi olarak tescil edilmiştir.

Şirket faaliyetlerini "İbni Melek Mahallesi Tire Organize Sanayi Bölgesi (TOSBİ) 3.Yol No:20 Tire - İzmir" adresinde sürdürmektedir. 31.03.2020 itibarıyla Şirket bünyesinde 29 ofis personeli ve 82 fabrika personeli olmak üzere toplam 111 personel çalışmaktadır.

İhraççı; inşaat ve tesisat yalıtımı, ambalaj ve HVAC sektörü başta olmak üzere birçok sektör için malzemeler üretmekte olan ihraççının; üretim ve ticari ürünleri aşağıdaki gibidir.

1. Üretimi Yapılan Ürünler

- **Ekstrüde Polistiren (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
- **Polietilen(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
- **Yüksek Yoğunluklu Polietilen (HD PE) Köpük:** Mobilya kenar şekillendirme ürünleri için üretilen kapalı hücreli 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 kimyasal çapraz bağlı polietilen köpük (XLPE köpük), EVA köpük ve EPDM köpük kullanılarak elde edilen şekillendirilmiş ürünler

2. 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 kimyasal çapraz bağlı polietilen köpük (XLPE köpük), 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
- **Flexible Hava Kanalları ve Aksesuarları:** Düşük ve orta basınçta çalışan ısıtma-soğutma, havalandırma ve atık gaz sistemleri için çok katlı alüminyum ve polyster sert çelik tel takviyeli flexible 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 düşey 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, polistren, polietilen poliüretan köpük, mantar izolasyon levhaları v.b 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

3.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in 31.03.2020 itibarıyla 16.000.000-TL olan çıkarılmış sermayesi rapor tarihi olan 27.07.2020 tarihi itibarıyla değişmemiş olup, Şirket'in güncel ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ortağın Ticaret Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi					Halka Arz Sonrası		
	Pay Grubu	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)	Oy Hakkı	Oy Hakkı (%)	Nominal Değer	Pay Oranı (%)	Oy Hakkı (%)
Metin Akdaş	A	1.440.000	9,00%	21.600.000	43,55%	1.440.000	5,83%	37,05%
	B	8.160.000	51,00%	8.160.000	16,45%	8.160.000	33,04%	14,00%
Göksel Gürpınar	A	960.000	6,00%	14.400.000	29,03%	960.000	3,89%	24,70%
	B	5.440.000	34,00%	5.440.000	10,97%	5.440.000	22,02%	9,33%
Diğer	B	-	-	-	-	8.700.000	35,22%	14,92%
TOPLAM	A+B	16.000.000	100,00%	49.600.000	100%	24.700.000	100%	100%

Kaynak: Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu, Sermaye Piyasası Aracı Notu ve İhraççı Bilgi Dökümanı

4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI

Sermaye Piyasası Aracı Notunda belirtildiği üzere Şirket'in net halka arz gelirinin 26.808.769-TL olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Halka Arzdan sağlanacak fonun kullanımı ile ilgili olarak Şirket'in 11.03.2020 tarih ve 2020/11 sayılı yönetim kurulu kararı bulunmaktadır.

BRÜT HALKA ARZ GELİRİ	30.624.000 TL	
NET HALKA ARZ GELİRİ	26.808.769 TL	
NET HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM YERLERİ	Tutar(TL)	Oran
İşletme Sermayesi Güçlendirilmesi	10.723.508	40%
Yeni Yatırım ve Kapasite Artışı	12.063.946	45%
Ar-Ge ve Laboratuvar Yatırımları Finansmanı	1.340.438	5%
Satış Dağıtım ve İhracat Faaliyetlerinin Artırılması	2.680.877	10%
TOPLAM	26.808.769	100%

Kaynak: Dinamik İsl Sermaye Piyasası Aracı Notu, 11.03.2020 tarih ve 2020/11 sayılı yönetim kurulu kararı

5. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda şirket paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemleri kullanılmış olup, her iki yöntem eşit ağırlıklandırılarak nihai Şirket değeri belirlenmiştir.

5.1. Pazar Yaklaşımı Yöntemi (Piyasa Çarpanları Analizi)

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Piyasa Çarpanları Analizi bölümünde; yurt dışı benzer firmaların yer aldığı Yurt Dışı Benzer Şirketler çarpanları incelenmiştir. Yurt içi benzer şirketler olarak işlem hacmi yüksek BIST-100 şirketlerine bakıldığında Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu yeterli benzer şirket tespit edilememiştir. Bu doğrultuda, yurt içi çarpan analizinde, Ana Pazar ve BIST-100'de işlem gören finansal hizmetler, holding, spar 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.

05.06.2020 tarihli yurt dışı benzer şirketlerin seçiminde Bloomberg Terminali, yine aynı tarihli yurt içi çarpanlar için Finnet veri programı kullanılmıştır. Çarpan analizinde uç değer olarak; FD/FAVÖK ve F/K için 1 ile 40, aralığı dışındaki çarpanlar hesaplamada dikkate alınmamıştır.

Piyasa çarpanları analizinde kullanılan çarpanlar;

- FD/FAVÖK - Firma Değeri / Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr oranlarına yer verilmiştir.

Değerleme çalışmasında çarpanların ortalamasının hesaplanmasında ortalama değer kullanılmış olup, Pazar Yaklaşımı Yönteminde kullanılan Şirket verileri aşağıdaki gibidir.

5.1.1. Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları

Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları – Medyan	
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	7,4
Yıllıklandırılmış FAVÖK (03.2019-03.2020)	10.431.356
Firma Değeri (TL)	77.271.944
Net Nakit (TL)	8.099.924
Özsermaye Değeri (TL)	85.371.868
Pay Başına Değer (TL)	5,34

Kaynak: Dinamik İsl Fiyat Tespit Raporu

5.1.2. Yurt İçi Ana Pazar Çarpan Değerleri

Yurt İçi Ana Pazar Şirketler - Medyan	
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	12,2
Yıllıklandırılmış FAVÖK (03.2019-03.2020)	10.431.356
Firma Değeri (TL)	127.037.336
Net Nakit (TL)	8.099.924
Özsermaye Değeri (TL)	135.137.260
Pay Başına Değer (TL)	8,45

Kaynak: Dinamik İsi Fiyat Tespit Raporu

5.1.3. Yurt İçi BİST-100 Çarpan Değerleri

Yurt İçi BİST-100 Çarpanları - Medyan	
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	6,7
Yıllıklandırılmış FAVÖK (03.2019-03.2020)	10.431.356
Firma Değeri (TL)	69.836.632
Net Nakit (TL)	8.099.924
Özsermaye Değeri (TL)	77.936.556
Pay Başına Değer (TL)	4,87

Kaynak: Dinamik İsi Fiyat Tespit Raporu

5.1.4. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Çarpan Analizi Sonucu	Ağırlık	Piyasa Değeri (TL)
Yurt Dışı Benzer Şirketlere Göre	25%	85.371.868
Yurt İçi Ana Pazar Şirketlerine Göre	30%	135.137.260
Yurt İçi BİST-100 Şirketlerine Göre	50%	77.936.556
Sonuç	100%	94.095.560
Pay Değeri		5,88

Kaynak: Dinamik İsi Fiyat Tespit Raporu

5.2. Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi)

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde aşağıdaki varsayımlar uygulanmıştır.

- Projeksiyonlar Türk Lirası cinsinden yapılmıştır.
- İndirgenmiş Nakti Akımları Analizi yönteminde projeksiyonlar, gelecek 5 yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Oranı "AOSM" (indirgeme oranı) hesaplamasında sermaye maliyeti için;
 - Risksiz Faiz Oranı olarak; 10 yıllık hazine tahvili için Gedik Yatırım tarafından uygun görülen %13,50 oran kullanılmıştır.
 - Risk Primi olarak; Aswath Damadoran'ın Ocak 2020 için açıklamış olduğu %5,20 oranı kullanılmıştır.
 - Beta katsayısı 1 olarak kullanılmıştır.
 - Şirket'in 2025 yılı sonrası için nihai büyüme oranı %5 olarak değerlendirilmiştir.
 - Borçlanma maliyeti %14,00 olarak hesaplanmıştır.

Gedik Yatırım'ın varsayımları doğrultusunda Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti %17,67 olarak hesaplanmıştır.

5.2.1. İNA Sonuç

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemine göre hesaplanan Şirket değeri 69.676.812-TL olarak belirtilmiştir.

6. SONUÇ

Değerleme Sonucu	Ağırlık Oranı	Piyasa Değeri (TL)
İNA analizine göre Özsermaye Değeri	50%	69.676.812
Çarpan analizine göre Özsermaye Değeri	50%	94.095.560
Sonuç	100%	81.886.186
Pay Değeri		5,12
%31,22 Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri		56.320.000
Halka Arz İskontolu Pay Değeri		3,52

Kaynak: Dinamik İsy Fiyat Tespit Raporu

Dinamik İsy'nın Şirket Değeri İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi için %50, Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi için %50 ağırlıklandırılarak 81.886.186-TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in 16.000.000-TL olan mevcut çıkarılmış sermayesine göre Şirket'in birim pay değeri 5,12 TL'dir. Bu değer üzerinden uygulanan %31,22 halka arz iskontosu sonrası halka arz birim pay değeri 3,52 TL olarak hesaplanmıştır.

7. GÖRÜŞ

- Dinamik İsy için Gedik Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nun net ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- Çarpan Analizine ilişkin olarak kullanılan FD/FAVÖK çarpanını makul bulmakla beraber, diğer çarpanların değerlendirilmesinin daha makul olacağı görüşündeyiz.
- Çarpan Analizinde kullanılan Ana Pazar şirketleri ve yurt dışı benzer şirketlerin uygun olduğunu düşünmekle birlikte, BİST-100 yerine az sayıdaki benzer şirketlerin çarpanlarının kullanılmasının daha uygun olacağı kanaatindeyiz.
- Çarpan Analizinde kullanılan çarpanların tarihi ile rapor tarihi arasındaki zaman farkının açıklanması gerektiği görüşündeyiz.
- Halka arz iskontosunun makul olduğu görüşündeyiz.

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kullanılarak bulunan Şirket Değeri'ne göre bulunan 5,12-TL birim pay değerine uygulanan %31,22'lik halka arz iskontosu ile hesaplanan 3,52-TL halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.