



SANICA ISI SANAYİ A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

KASIM 2022



İçindekiler	Sayfa
I. Halka Arza İlişkin Bilgiler	3
II. Şirket Hakkında Özet Bilgi	4
III. Ürünler	4
IV. Üretim Süreci	7
V. Satışlar Hakkında Genel Bilgi	9
VI. Finansal Tablolar	12
VII. Değerleme Hakkında Özet Bilgi	13
VIII. Görüş	15

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesi uyarınca D Yatırım Bankası A.Ş. ("D Yatırım") tarafından Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") aracılığıyla Sanica Isı Sanayi A.Ş. ("Sanica Isı" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") tarafından hazırlanan 07.10.2022 tarihli Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili İzahname'nin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı D Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. Halka Arza İlişkin Bilgiler

İhraççı	Sanica Isı Sanayi A.Ş.
BİST İşlem Kodu	SNICA
Kote Olunacak Pazar	Yıldız Pazar
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı (%87,5) ve Ortak Satışı (%12,5)
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış - Oransal Dağıtım
Konsorsiyum Liderleri	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Tarihleri	15.11.2022 - 18.11.2022
Halka Arz Fiyatı (TL)	20,03
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	100.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	135.000.000
Halka Arz Miktarı - Toplam Nominal (TL)	40.000.000
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	801.200.000
Halka Açıklık Oranı (%)	29,63
Tahsisat Oranları	• Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: 20.000.000 TL (%50) • Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: 16.000.000 TL (%40) • Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: 4.000.000 TL (%10)
Taahhütler	• Ortaklar hisselerini 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satamayacaktır
Fiyat İstikrarı Sağlayıcı İşlemler	Payların BİST'te işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün boyunca

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Halka arz öncesi ve sonrası hissedarlık yapısı aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası		
	Grup	Tutar (TL)	Oran (%)	Grup	Tutar (TL)	Oran (%)
Hüseyin Nesimi	A	12.000.000	%12,00	A	12.000.000	%8,89
Fatinoğlu	B	48.000.000	%48,00	B	48.000.000	%35,56
Ali Fatinoğlu	A	6.000.000	%6,00	A	6.000.000	%4,44
	B	23.900.000	%23,90	B	22.400.000	%16,59
Uğur Fatinoğlu	A	1.000.000	%1,00	A	1.000.000	%0,74
	B	4.000.000	%4,00	B	2.250.000	%1,67
Emre Fatinoğlu	A	1.000.000	%1,00	A	1.000.000	%0,74
	B	4.000.000	%4,00	B	2.250.000	%1,67
Saadet Fatinoğlu	B	100.000	%0,10	B	100.000	%0,07
Halka Açık Kısım	-	-	-	B	40.000.000	%29,63
TOPLAM	-	100.000.000	%100,00	-	135.000.000	%100,00

Her bir payın nominal değeri 1,00 TL'dir. A ve B grubu paylar hamiline yazılıdır

Kaynak: Şirket izahnamesi

Şirket, sermaye artırımı yoluyla halka arz edilecek payların satışı suretiyle halka arz geliri elde edecektir. Ortak satışı yoluyla halka arz edilen payların geliri ise pay satışını gerçekleştiren ortaklara ait olacaktır.

Halka arz masrafları çıkarıldıktan sonra, sermaye artırımını ile ihraç edilecek yeni payların halka arzı ile beraber elde edilecek gelirin kullanım alanları aşağıda bulunmaktadır.

- Yurtdışı yatırım harcamaları: %40
- İşletme sermayesi: %30
- Finansal borçların ödenmesi: %30

II. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Sanica Isı'nın kuruluş esas sözleşmesi 29.01.1982 tarihinde tescil edilmiş olup, Şirket 40 yıllık kurumsal yapısıyla Türkiye'de ve Dünya'da sektörün bilinen firmaları arasında yer almaktadır. Şirket'in merkezi Kavaklı Mahallesi İstanbul Caddesi Sanica Blok No:10 İç Kapı No:1 Beylikdüzü / İstanbul adresinde bulunmaktadır. Bunun yanı sıra, Şirket'in Manisa Akhisar OSB'de, Elazığ OSB'de ve Beylikdüzü Kavaklı'da olmak üzere üç farklı lokasyonda üretim tesisleri de bulunmaktadır.

Şirket, rulo sacdan yapılan her türlü panel radyatör ve kombi ile plastik hammadde ve yardımcı hammaddelerden yapılan her türlü plastik boru ve türevleri ile bağlantılı parçalarının üretimi, alımı, satımı ve ihracatı faaliyetlerini yürütmektedir.

III. Ürünler

Sanica Isı tarafından üretimi gerçekleştirilen ürün grupları aşağıdaki gibidir:

- **Panel Radyatör Grubu Ürünleri:** Radyatör grubu ürün yelpazesinde dizayn radyatör, süpürgelik radyatör ve panel radyatör gibi birçok ürün çeşidi bulunmaktadır. Sanica Isı söz konusu ürün yelpazesi içerisinde yer alan panel radyatör üretimini birçok farklı boyut ve tipte gerçekleştirerek, Sanica Isı adına tescilli olan Sanica ve Energy markaları ile müşterilerine sunmaktadır. Bununla birlikte, müşterilerinin talebi doğrultusunda özel markalı ürünlerin de üretimini gerçekleştirmektedir.
- **Boru ve Bağlantı Parçaları Grubu Ürünleri:** Sanica Isı, plastik hammaddeler kullanarak boru ve bağlantı parçaları ile perde rayı üretimi gerçekleştirmekte olup, Sanica Isı tarafından üretilen borular kullanım alanlarına göre altyapı ve üstyapı ürünleri olarak ayrılarak Sanica Isı adına tescilli Sanica markası ile müşterilere sunulmaktadır. Sanica Isı tarafından üretilen boru ve bağlantı parçaları yapısı, çapı, uzunluğu, kullanım alanı itibarıyla farklılık göstererek 800'den fazla çeşit ile müşterilere sunulmaktadır.

- **PPRC Borular ve Bağlantı Parçaları:** Üst yapı boru grubunda yer alan PPRC boruları pürüzsüz ve kaygan yapısı ile kireçlenme ve paslanma yapmaması, hijyenik olması ve montajının kolay olması gibi avantajlı yönleriyle temiz su tesisatlarında, bina içi sıcak ve soğuk sıhhi tesisat sistemlerinde, basınçlı hava sistemlerinde, klima sistemlerinde ve endüstriyel boru sistemlerinde kullanılmaktadır.
- **PVC/PP Borular ve Bağlantı Parçaları:** Üst yapı grubunda yer alan PVC boruları ve bağlantı parçaları şebeke suyu kullanımı sonucu açığa çıkan atık suların bina dışındaki kanalizasyon ya da rögarlara iletilmesi amacıyla kullanılmaktadır. Polivinil Klorür hammaddesinin sert yapısı nedeniyle PVC borular kırılmalara ve aşınmalara karşı oldukça dayanıklıdır.
- **Mobil Borular:** Mobil ısıtma sistemlerinde tek kolon hattı çekilerek radyatörlere kollektörden doğrudan dağıtım yapılmasını sağlamaktadır. Böylelikle klasik radyatörlü ısıtma sistemlerinde görülen 3-4 ayrı kolon borusu kullanımı, montaj ve çalışma problemleri ortadan kaldırılmaktadır. Ayrıca, yaşam alanlarında gereksiz plastik boru görüntülerinin oluşmasının önüne geçmektedir.
- **Koruge Borular:** Koruge borular hafif olduğundan döşeme esnasında ağır donanımlara ihtiyaç duyulmasını ortadan kaldırmaktadır. Kolay birleştirme metotları sayesinde diğer boru malzemelerine göre projeler daha hızlı bir şekilde sonuçlandırılabilir. Koruge boruların iç yüzeyi açık renkli olarak imal edildiğinden, istendiğinde şebeke içinin kamera ile kontrol edilebilmesine olanak sağlamaktadır. İç yüzeyin pürüzsüz olması sistemdeki katı parçacıkların boru yüzeyine yapışmasına engel olmakta ve zamanla oluşabilecek kesit daralmalarını engellemektedir.
- **Polietilen Borular (PE):** PE borular döşenmesi sırasında arazi şekline iyi uyum sağlamakta ve daha az dolgu ile firesiz montaj avantajı sunmaktadır. Etkili birleştirme metotları sayesinde basınç altında ekleme yerlerinden çıkma ve kopma gerçekleşmemekte ve sızdırmazlık sağlamaktadırlar. Akışkana molekül geçişi söz konusu olmadığından suyun kokusu ve tadını değiştirmemekte, kir veya yosun tutmamakta, bakteri üremesine imkân tanımamakta ve hiçbir toksik madde içermemektedirler. PE borular kimyasal maddelerden etkilenmez, korozyona uğramaz, çürümez ve aşınmazlar.

- **Drenaj ve Tünel Tipi Drenaj Boruları:** Şirket altyapı grubu ürünlerinde drenaj boru imalatı da yapmaktadır. PVC hammaddesi sayesinde, yer altı asidik ve bazik sıvılara yüksek mukavemet gösterir. Yapılardaki her türlü zemin suyunun tahliye edilmesini sağlamaktadır. Kolayca takılabilmesi sayesinde drenaj tahliye sisteminin montajı hızlıca yapılabilmektedir.
- **Diğer Bağlantı Parçaları:** PPRC, PVC ve PP boruları haricindeki boruların birbirine eklenebilmesi amacıyla üretimi gerçekleştirilen ürünlerden oluşmaktadır.
- **Perde Rayı:** Sanica Isı tarafından üretilen perde rayı sistemleri 4 ana grubu ayrılmış olup, 3-7 metre standart ölçüde ve belli paket miktarlarında satılmaktadır.
- **Kombi Grubu Ürünleri:** Kombi çeşitleri arasında yoğuşmalı kombi, hermetik kombi, bacalı kombi ve elektrikli kombi gibi farklı seçenekler bulunmaktadır. Sanica Isı tarafından bu kombi çeşitlerinden hermetik ve yoğuşmalı kombiler üretilmektedir. Bunun yanında, elektrikli kombi üretimi yapılması için fizibilite ve pazar araştırması çalışmalarına başlamıştır.

Hermetik kombiler ateşleme için gerekli olan havanın kombi içerisindeki fan ile alındığı ve oluşan atık gazın da aynı sistem üzerinden dışarıya atıldığı kombi türüdür. Yani, hermetik kombiler doğal gazın yanması sonucu oluşan su buharını olduğu gibi atmosfere salmaktadır. Oksijeni dış ortamdan alan ve yanma sonucu ortaya çıkan gazı ayrı sistem üzerinden atmosfere bırakan hermetik kombiler hava sirkülasyonu olmayan yerlerde de kullanılabilirle birlikte, özellikle küçük alanlar için ideal kullanım alanı sunmaktadır.

Öte yandan, yoğuşmalı kombilerde yanma tepkimesi sonucu ortaya çıkan su buharı dışarıya atılmadan önce barındırdığı enerjisinden bir kez daha yararlanmak üzere kullanılmaktadır. Yoğuşmalı kombiler doğalgazın yanması sonucunda ortaya çıkan ve bacadan dışarı atılacak su buharındaki enerjiyi özel ısı eşanjörü sayesinde geri kazanarak toplam verimi artırmaktadır. Yoğuşmalı kombiler diğer kombilere göre daha verimli çalışmakta ve su buharı yoğuşmalı kombilerde sisteme geri kazandırıldığı için enerji tasarrufu sağlamaktadırlar.

Bu bağlamda, hermetik kombiler ilk yatırım olarak daha ekonomikken, yoğuşmalı kombiler uzun vadede daha fazla tasarruf sağlamaktadırlar.

- **Hermetik Kombiler:** Sanica Isı tarafından üretilen hermetik kombi Sanica ve Energy markaları altında Fiji modeli ile 24 ve 28 Kw ısıt güç tiplerinde müşterilere sunulmaktadır. Fiji modeli yüksek sıcaklıklara ve aşınmalara dayanıklı boya teknolojisi sayesinde uzun ömre sahiptir. Yasal sınırlandırmalar gereği hermetik kombilerin Türkiye’de kullanımı mümkün olmadığından, Fiji modelinin satışı yurtdışına gerçekleştirilmektedir.
- **Yoğuşmalı Kombiler:** Sanica Isı tarafından üretilen yoğuşmalı kombiler Sanica ve Energy markaları altında 24 Kw, Gold ve Kral modelleri 24, 28, 35 ve 45 Kw ısıt güç tiplerinde müşterilere sunulmaktadır. Buna ek olarak, Sanica Isı tarafından geliştirilen ve 2021 yılında patent başvurusu yapılan eşanjörün kullanılacağı yoğuşmalı kombi olan Zirve modelinin de 2022 yılında piyasaya sürülmesi planlanmaktadır.

IV. Üretim Süreci

- **Panel Radyatör Üretim Süreci:** Panel radyatör üretiminin gerçekleştirildiği tesis, Manisa ili Akhisar ilçesinde konumlanmıştır. Sanica Isı'nın panel radyatör üretim tesisinde sermaye yoğun üretim teknolojisi kullanılmaktadır. Tesis 35.000 metrekaresi kapalı alan olmak üzere toplam 57.000 metrekarelik açık alan üzerine kurulmuştur. Söz konusu üretim tesisinde sadece panel radyatör üretimi gerçekleştirilmektedir. Şirket'in panel radyatör üretim tesisinde 282'si mavi, 12'si beyaz yaka olmak üzere toplam 294 kişi istihdam edilmektedir. 30.10.2020 tarihinde hazırlanan kapasite kullanım raporuna göre, ölçüleri 60x100 cm olan panel radyatörün 8 saatlik vardiyadaki yıllık üretim kapasitesi %90 verimle hesaplanmıştır. Mevcut üretim hatlarının (Süper, Yeşil ve Mavi hat) 8 saatlik vardiyadaki yıllık üretim kapasitesi 907.200 mtül'dür. Üretim tesisinde üç vardiya halinde çalışmakta olup, teorik kapasite yıllık 2.721.600 mtül olarak hesaplanmaktadır.

- Süper Hat: 518.400 mtül/yıl
- Yeşil Hat: 194.400 mtül/yıl
- Mavi Hat: 194.400 mtül/yıl

Buna ek olarak, Alarko Carrier Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den alınan (kurulumunun 2022 yılının ikinci yarısında gerçekleştirilmesi planlanmaktadır) üretim hattının 8 saatten oluşan tek vardiyadaki yıllık üretim kapasitesi de 194.400 mtül/yıl'dır. Yeni hattın devreye girmesi ile 8 saatlik vardiyadaki yıllık üretim kapasitesi %90 verimle 1.101.600 mtül/yıl'a çıkacaktır. Üretim tesisinde 3 vardiya halinde çalışma ile teorik kapasite 3.304.800 mtül/yıl olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu kapasite artışı yatırımı 2022 yılı Eylül ayı içerisinde devreye alınmış olup, 2022 yılının kalanında kapasite artışından faydalanılabilecektir.

- **Boru ve Bağlantı Parçaları Üretim Süreci:** Boru ve bağlantı parçalarının üretiminin gerçekleştirildiği tesisler Elazığ ve İstanbul illerinde konumlanmıştır. Sanica Isı'nın boru ve bağlantı parçaları üretiminde sermaye yoğun üretim teknolojisi kullanılmakta olup, Elazığ ili Organize Sanayi Bölgesi'nde 45.000 metrekarelik kapalı alan sahip, toplam 172.500 metrekare açık alan üzerine kurulu tesiste altyapı ve üstyapı boru grubu ürünleri üretim faaliyeti gerçekleştirilmektedir. Bununla birlikte, İstanbul ili Beylikdüzü ilçesi Kavaklı mahallesinde bulunan ve Sanica Banyo ve İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (Sanica Banyo) mülkiyetinde olan 9.000 metrekarelik kapalı, 13.500 metrekarelik açık alana sahip üretim tesisinde de üstyapı boru ürün üretimi gerçekleştirilmektedir. Ancak, boru üretim faaliyetinin tamamının bir arada toplanarak Elazığ tesisinin entegre bir şekilde faaliyetlerine devam etmesi ve bu sayede maliyet avantajı yaratılması için Beylikdüzü ilçesinde bulunan boru üretim tesisinin 2025 yıl sonuna kadar Elazığ ili Organize Sanayi Bölgesi'nde bulunan üretim tesisine taşınmasına karar verilmiştir.

Elazığ ve Beylikdüzü'nde bulunan boru üretim tesislerinde 161'i mavi, 8'i beyaz yaka olmak üzere toplam 169 kişi istihdam edilmektedir.

Boru ve bağlantı parçalarının üretildiği Elazığ ve İstanbul da bulunan tesisler üretilen boru ve bağlantı parçalarının tiplerine göre kendi içinde departmanlara ayrılmıştır.

Elazığ ve İstanbul'da bulunan üretim tesislerinde PE boru, koruge boru, drenaj boru, PVC Ek parça, PVC boru, PPRC boru ve PPRC ek parça olmak üzere toplam 7 departman altında boru ve bağlantı parçalarının üretim faaliyeti gerçekleştirilmektedir. Elazığ'da bulunan üretim tesisinde 47, İstanbul'da bulunan üretim tesisinde ise 29 adet üretim hattı bulunmaktadır.

09.07.2020 ve 17.11.2021 tarihli kapasite kullanım raporlarına göre Sanica Isı tarafından üretimi ve satışı gerçekleştirilen boru ve bağlantı parçalarının kullanım amaçlarına ve 8 saatlik

iki vardiya halinde erişilen ürün grubu bazındaki teorik üretim kapasitelerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Ürün Grubu	Kullanım Amacı	Teorik Kapasite (Ton)
PPRC	Üst yapı - Sıhhi tesisat (Temiz su ve bağlantı boruları)	48.668
PPRC ek parça	Sıhhi tesisat boruları ek parçaları	14.424
PVC/PP	Üst yapı - Atık su	33.788
PVC/PP ek parça	Atık su boruları ek parçaları	20.496
Mobil	Yerden ısıtım boruları	8.640
Koruge	Alt yapı - Atık su boruları	120.380
PE	Alt yapı - İçme suyu ve doğalgaz boruları	98.480
Drenaj	Alt yapı - Su tahliye boruları	11.312
Diğer ek parça	PPRC ve PVC ek parçaları hariç tüm ek parçalar	2.000
Perde rayı	Perde rayı	1.504

- **Kombi Üretim Süreci:** Sanica Isı'nın kombi grubu ürünlerinin üretiminde sermaye yoğun üretim teknolojisi kullanılmaktadır. Kombi üretim tesisi Manisa ili Akhisar ilçesinde bulunan 14.400 metrekarelik kapalı alana sahip olan toplam 20.000 metrekarelik alan üzerine kuruludur. Şirket'in kombi üretim tesisinde 37'si mavi, 5'i beyaz yakalı olmak üzere toplam 42 kişi istihdam edilmektedir.

30.10.2020 tarihli kapasite raporuna göre kombi üretim tesisinin yıllık teorik kapasitesi 8 saatlik bir vardiyada %90 verimlilikle 12.960 adet olarak hesaplanmaktadır. Kombi tesisinde iki vardiya halinde çalışılmakta olup, yıllık teorik üretim kapasitesi 25.920 adet olarak hesaplanmaktadır. Teşvik kapsamında, kombi üretim tesisinin tek vardiyadaki 12.960 adet olan kapasitesi, 2020 yılı itibarıyla hat dizaynlarının değiştirilmesi ve ikinci bir test cihazı yatırımının yapılması suretiyle yine %90 verimlilikle 26.000 adede çıkarılmıştır. Buna ek olarak, montaj istasyonlarının bağlanabileceği test cihazlarının sayısı üç olacak şekilde üretim hatları konumlandırılmış ve yeni test cihazı alınması suretiyle kapasite artırımına hazır hale gelinmiştir. Bu bağlamda, kombi üretim tesisinin %90 verimle yıllık teorik üretim kapasitesi iki vardiya olarak çalışılması halinde 52.000 adet olarak hesaplanmaktadır.

V. Satışlar Hakkında Genel Bilgi

Satış ve Dağıtım Kanalları

Şirket tarafından üretimi gerçekleştirilen ürünlerin yurt içi satışı ana bayiler ve toplu satış kanalı aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Ana bayiliğin bulunmadığı bölgelerde ana bayilerin üstlendiği görevi Şirket depo kurulması suretiyle yerine getirmekte ve alt bayilere dağıtımını gerçekleştirmektedir. Şirket

tarafından işletilen Ankara, Diyarbakır ve Bartın illerinde kurulu üç adet depo sahası bulunmaktadır. Şirket tarafından üretimi gerçekleştirilen ürünlerin yurt dışında satışı ise ana bayiler kanalı ile gerçekleştirilmektedir.

Ana bayiliğin bulunmadığı ülkeler olan Macaristan ve İngiltere'de ise Şirket'in ilişkili tarafı olan Sanica Hungary KFT ve Sanica Building Materials'e ait iki adet depo sahasından faydalanılmaktadır.

Yurt içinde gerçekleştirilen satışlar Türkiye'nin her bölgesinde yaygın olarak yapılırken, yurt dışı satışlarda ise kıtasal ayırım yapılmış olup, 2021 yılı itibarıyla Doğu Avrupa, Asya, Batı Avrupa, Afrika ve Güney Amerika kıtalarında bulunan toplam 54 ülkeye ihracat gerçekleştirilmektedir.

Satışlar üç farklı kanal üzerinden gerçekleştirilmekte olup, bunlar bayi, toplu satışlar ve yurt dışı satışlar kategorileri altında izlenmektedir. Söz konusu satış kanalları hakkında bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Bayi Kanalı: Sanica ve Energy markaları ile yurtiçinde bölgesel toptancılık sistemi kapsamında oluşturulan bayilik yapısıdır. Bölgesel ayırma tutulan toptancı bayiler alt bayilere ve tesisatçılara, nalburlara, mekanik mühendislik şirketlerine ve müteahhitlere Sanica Isı tarafından üretilen ürünlerin dağıtım ve satışını gerçekleştirmektedir. Söz konusu ana bayiler ayrıca yapı marketlere ve e-ticaret kanallarına da ürün sağlamaktadır.

Toplu Satışlar Kanalı: Toplu satışlar kanalında büyük ölçekli projelerin yüklenicisi olan müteahhitler ve inşaat şirketlerine (Kamu ve/veya özel sektör tarafından üstlenen) Sanica Isı tarafından üretimi gerçekleştirilen ürünlerin dağıtım ve satışı yapılmaktadır.

Yurtdışı Satışlar Kanalı: Yurtdışı satış kanalında yurt içindeki bayilik yapısına benzer şekilde ülke bazlı bayilik sistemi oluşturulmuş olup, söz konusu bayilere Sanica ve Energy markalı ürünlerin yanı sıra müşterilerin ihtiyacı doğrultusunda özel markalı olarak üretim gerçekleştirilmekte ve satılmaktadır.

Müşteriler ve Tedarikçiler

Müşteriler:

Panel radyatörün müşterileri dış ticaret şirketleri, yurt içi ve yurt dışı distribütörler, yurt içi ve yurt dışında faaliyet gösteren yapı marketleri, müteahhit ve inşaat şirketleridir. 2021 yılı içerisinde panel radyatör satışlarının %76'sı ihracat ve ihracat kayıtlı satışlardan oluşmakta iken, 2022 yılının ilk altı aylık dönemi itibarıyla panel radyatör satışların %66'sı ihracat kayıtlı satışlardan oluşmaktadır. Panel radyatör ürünleri toplam 31 ülkeye ihraç edilmektedir. Sanica Isı tarafından panel radyatör ürünü ihracı

yapılan ülkelerin başında Macaristan, Romanya, Ukrayna ve Sırbistan gelirken, yurt içi satışlarda en fazla paya sahip şirketler distribütörler olmaktadır.

Boru ve bağlantı parçalarının müşterileri yurt içi ve yurt dışı distribütörler, yurt içi ve yurt dışı yapı marketleri, müteahhit ve inşaat şirketleri, mekanik mühendislik şirketleri, devlet kurumları (belediyeler, karayolları, DSİ, İller Bankası ve TOKİ), gaz dağıtım şirketleri, tesisat malzemeleri toptancıları ile ısıtma malzemeleri toptancılarından oluşmaktadır. 2021 yılı içerisinde boru ve bağlantı parçaları satışlarının %24'ü ihracat ve ihracat kayıtlı satışlardan oluşmakta olup, boru ve bağlantı parçaları toplam 23 ülkeye ihraç edilmektedir. Sanica Isı tarafından boru ve bağlantı parçaları ihracı yapılan ülkelerin başında Romanya, Nijerya, Gürcistan, Makedonya ve Cezayir gelirken, yurt içi satışlarda en fazla paya sahip şirketler distribütörler olmaktadır.

Başlıca kombi müşterileri dış ticaret şirketleri, yurt içi ve yurt dışı distribütörler, yurt içi ve yurt dışında faaliyet gösteren yapı marketleri, müteahhit ve inşaat şirketleridir. 2021 yılı içerisinde kombi satışlarının %27'si ihracat ve ihracat kayıtlı satışlardan oluşmakta olup, üretilen kombiler toplam 9 ülkeye ihraç edilmektedir. Sanica Isı tarafından üretilen kombilerin ihraç edildiği ülkelerin başında İspanya, Azerbaycan, Özbekistan, Gürcistan ve Portekiz gelirken, yurt içi satışlarda en fazla paya sahip şirketler distribütörler olmaktadır.

Tedarikçiler:

Panel radyatör üretiminde kullanılan ana hammadde rulo sacdır. Sac tedariki değişik kalınlık ve ebatlarda yurt içi ve yurt dışı çelik üreticilerinden karşılanmaktadır. Boru ve bağlantı parçalarının üretimi için petrokimya şirketlerinden polipropilen, polivinil klorür, polietilen ve polietilen (çapraz bağlı) gibi hammaddeler tedarik edilmektedir. Kombi üretiminde kullanılan birçok parçanın üretimi Şirket bünyesinde gerçekleştirilmekle birlikte, eşanjör, pompa, elektronik kart ve gaz valfi gibi malzemeler üçüncü taraflardan tedarik edilmektedir. Hammadde tedarikinin yapıldığı çelik piyasası, petrokimya piyasası ve diğer piyasalar aktif ve yeterli derinliğe sahiptir.

VI. Finansal Tablolar:

Bilanço (Milyon TL)	30.06.2022	30.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
Nakit ve Nakit Benzerleri	39,2	6,1	105,3	16,1
Ticari Alacaklar	417,3	282,8	141,2	126,7
Diğer Alacaklar	31,5	15,7	40,0	8,0
Stoklar	530,9	382,8	200,2	137,9
Peşin Ödenmiş Giderler	70,2	24,6	7,7	33,4
Diğer Dönen Varlıklar	12,5	4,4	0,2	0,4
Toplam Dönen Varlıklar	1.101,6	716,5	494,7	322,6
Maddi Duran Varlıklar	266,9	239,5	68,7	61,0
Kullanım Hakkı Varlığı	11,7	12,1	0,2	0,0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,5	0,5	0,1	0,0
Toplam Duran Varlıklar	279,0	252,0	69,1	61,0
TOPLAM VARLIKLAR	1.380,6	968,5	563,7	383,6
Kısa Vadeli Borçlanmalar	512,8	259,9	78,5	13,8
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	176,5	142,8	91,0	35,1
Ticari Borçlar	111,8	38,8	66,5	38,7
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	4,9	2,9	2,9	1,5
Diğer Borçlar	4,6	0,1	1,2	1,3
Ertelenmiş Gelirler	145,0	100,8	53,9	32,9
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0,0	0,0	0,0	0,4
Kısa Vadeli Karşılıklar	3,2	2,4	1,4	1,1
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	958,8	547,9	295,3	124,7
Uzun Vadeli Borçlanmalar	55,1	56,5	25,9	58,1
Ticari Borçlar	0,0	0,0	12,4	0,0
Uzun Vadeli Karşılıklar	3,6	2,9	2,1	1,7
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	27,9	34,9	25,4	15,1
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0,0	0,0	0,0	0,0
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	86,5	94,3	65,7	74,9
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	1.045,4	642,2	361,1	199,6
Ödenmiş Sermaye	100,0	100,0	100,0	100,0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	151,3	151,7	(1,1)	(1,0)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	(63,3)	(69,5)	0,0	0,0
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	7,8	4,6	26,5	25,5
Bölünmüş Birimlere İlişkin İşlemlerin Etkileri	0,0	0,0	(100,3)	(49,3)
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	136,3	60,0	107,8	60,2
Net Dönem Karı / Zararı	3,1	79,5	69,8	48,6
Toplam Özkaynaklar	335,2	326,4	202,7	184,0
TOPLAM KAYNAKLAR	1.380,6	968,5	563,7	383,6

Gelir Tablosu (Milyon TL)	30.06.2022	30.06.2021	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019	Son 12 Ay
Hasılat	511,1	280,0	713,0	372,4	290,4	944,2
Satışların Maliyeti	(340,5)	(189,4)	(480,0)	(250,0)	(197,2)	(631,1)
Brüt Kar / (Zarar)	170,6	90,5	233,1	122,5	93,2	313,1
Genel Yönetim Giderleri	(15,0)	(6,3)	(18,1)	(9,0)	(7,3)	(26,8)
Pazarlama Giderleri	(26,7)	(15,4)	(34,0)	(17,5)	(11,2)	(45,3)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	43,2	20,7	44,2	22,9	8,0	66,7
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(24,1)	(35,1)	(23,6)	(11,9)	(10,8)	(12,6)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	148,0	54,5	201,5	106,9	72,0	295,0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0,4	-	-	2,0	1,9	0,4
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	(2,6)	(8,9)	-	-	(6,3)
Finansman Geliri / (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)	148,4	51,9	192,6	109,0	73,9	289,2
Finansal Gelirler	11,6	5,7	5,5	5,1	18,7	11,3
Finansal Giderler	(166,3)	(31,8)	(107,4)	(32,7)	(34,7)	(241,9)
Vergi Öncesi Kar / (Zarar)	(6,3)	25,8	90,7	81,5	57,8	58,6
Vergi Geliri / (Gideri)	9,4	0,3	(11,2)	(11,7)	(9,2)	(2,1)
<i>Dönem Vergi (Gideri) Geliri</i>	2,5	(3,4)	(5,8)	(1,4)	(1,1)	0,1
<i>Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri</i>	7,0	3,8	(5,4)	(10,3)	(8,1)	(2,2)
Dönem Net Karı / (Zararı)	3,1	26,1	79,5	69,8	48,6	56,5

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

VII. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan 07.10.2022 tarihli Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nda Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemlerinin uygulanması uygun görülmüştür.

1- Pazar Yaklaşımı – Piyasa Çarpanları Analizi

Pazar yaklaşımı kapsamında “Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi” kullanılmıştır. Bu kapsamda, yurt içi benzer şirketler olarak BİST METAL EŞYA MAKİNA endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin 30.06.2022 tarihi itibarıyla son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan güncel FD/FAVÖK çarpanları dikkate alınmıştır.

Ayrıca, çarpan analizine yurtdışı benzer şirketlerin 30.06.2022 tarihi itibarıyla son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan güncel FD/FAVÖK çarpanları ile aynı veri setinin 2022 yıl sonu tahmini çarpanları da dahil edilmiştir.

Bu yöntemle ortaya çıkan Şirket Değeri ve Pay Başına Hisse Değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları		
Özsermaye Değeri (Milyon TL)	50%	2.289,05
Pay Başına Değer		11,45
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları		
Özsermaye Değeri (Milyon TL)	50%	2.305,78
Pay Başına Değer		11,53
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)		2.297,41
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		22,97

2- Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (“İNA”)

Şirket’e ait toplam serbest nakit akışlar ve uç değer, projeksiyon dönemi için %23,6 ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile değerlendirme tarihine indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek, Şirket’in özsermaye değeri 2.710,12 milyon TL olarak bulunmuştur. Pay başına değer ise 27,1 TL’ye tekabül etmektedir.

Değerleme Sonucu:

Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda Gedik Yatırım’ın ulaştığı halka arz fiyatı aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri (Milyon TL)
İndirgenmiş Nakit Akışları	%50	2.710,12
Piyasa Yaklaşımı - Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	%25	2.289,05
Piyasa Yaklaşımı - Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	%25	2.305,78
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	%100	2.503,77
Pay adedi (milyon)		100,00
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri		25,04 TL

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	30.06.2022 - Son 12 Ay
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	2.503.767.700
Halka Arz İskontosu	%20
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	2.003.014.160
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	100.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	20,03
Sermaye Artırımı Oranı	%35,0
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	35.000.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	701.050.000
Ortak Satışı Oranı	%5,0
Ortak Satışı (Pay Adedi)	5.000.000
Ortak Satışı (TL Tutar)	100.150.000

Halka Arz Edilecek Pay Adedi	40.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	801.200.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	2.704.050.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	135.000.000
Halka Açıklık Oranı	%29,63

VIII. Görüş

- Sanica Isı için Gedik Yatırım'ın hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu dahilinde Şirket hakkında kapsamlı ve detaylı bilgi verilmiştir. Değerleme yöntemleri de ayrıntılı bir şekilde açıklanmıştır.
- Değerleme çalışmasında Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri kullanılmıştır. Çarpan Analizi kapsamında hem yurt içi hem yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları dikkate alınmış olup, Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları ile bulunan değerlerin eşit ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan Analizi kapsamında FD/Satışlar, F/K ve PD/DD gibi çarpanlar kullanılmamış ve FD/FAVÖK için ise, ortalamaı saptırmaması için, medyan değerler dikkate alınmıştır. Son 12 aylık FD/FAVÖK çarpanıyla bulunan özsermaye değeri %70 ağırlıklandırılmıştır. Bu yöntemi makul buluyoruz.
- İNA analizinde kullanılan ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini ve hesaplamayı oluşturan bileşenlerin makul olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleriyle bulunan değerlere %20 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Uygulanan iskonto oranını makul buluyoruz.
- Projeksiyonlar için kullanılmış olan varsayımlar da genel anlamda iyi açıklanmış olup, 20,03 TL'lik halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.