

Sanica Isı Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu**1- Amaç**

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Gedik") Sanica Isı Sanayi A.Ş. ("Sanica Isı" veya "Şirket") için 7.10.2022 tarihinde hazırlandığı ve 11.11.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Sanica Isı Sanayi A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Sanica Isı Sanayi A.Ş. ve Hak Sahibi Ortakları
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	100.000.000 TL
SPK Onay Tarihi	11.11.2022
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Gedik/Integral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Konsorsiyum Üyeleri
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	15-16-17-18 Kasım 2022 (dört gün)
Halka Arz Fiyatı	20,03 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	40.000.000 TL / B Grubu - Sermaye Artırımı : 35.000.000 TL - Ortak Satışı : 5.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	2.503,8 Milyon TL
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz İskontolu Piyasa (Özsermaye) Değeri	2.003 Milyon TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	135.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%29,63
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%29,63
Halka Arz Büyüklüğü	801,2 Milyon TL
Borsa Kodu / Pazar	SNICA / Yıldız Pazar
Tahmini İşlem Görme Tarihi	23 - 25 Kasım 2022
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Planlanmaktadır. Payların Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile yapılması planlanmaktadır. Fiyat istikrarı işlemleri Şirket ve Halka Arz Eden Pay Sahibinin halka arzdan elde edeceği gelirden kullanılmak üzere, brüt halka arz gelirinin %20'si ile sınırlı olacaktır. Halka arzın tamamen gerçekleşmesi durumunda bu tutar en fazla 160.240.000 TL kadar olacaktır.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	Şirket , halka arz edilen payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 (bir) yıl süreyle, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde herhangi bir bedelli ve bedelsiz sermaye artırımı yapılmamasını , pay geri alım programı açıklanmamasını, pay satışı veya halka arz kararı alınmamasını taahhüt etmiştir. Şirket'in mevcut ortakları ; Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 (bir) yıl boyunca ; maliki olduğu Şirket paylarını hiçbir surette borsada satmayacağını , dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olmayacağını ve bu payların Borsa'da

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

	satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacağını taahhüt etmişlerdir. Şirket'in mevcut ortakları, paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa'da satılmayacağını, bu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağını taahhüt etmişlerdir.
Azami Talep Tutarı	Yurtiçi Bireysel, Yurtiçi Kurumsal ve Yurtdışı Kurumsal, her bir yatırımcı bazında talep edilebilecek azami pay miktarına ilişkin herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.
Tahsisat	- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar: %50 - Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar: %40 - Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar: %10
Fon Kullanım Yeri	- Yurtdışında Yatırım Yapılması : %40 - İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi : %30 - Finansal Borçların Ödenmesi : %30
Talepte Bulunma Şekli	Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar talep ettikleri pay adedine ilişkin talep bedelini nakden/hesaben ödeyebilecekler, ya da blokaj yöntemi ile teminat göstererek talepte bulunabilecekler. Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar izahnamede ilan edilen konsorsiyum üyelerine başvuruda bulunarak talep formu doldurmak suretiyle taleplerini iletebilecektir. Yurtiçi ve Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar ise sadece Gedik Yatırım'a talep formlarını doldurmak suretiyle başvuruda bulunabilecekler.
Azami Talep	Yatırımcılar için herhangi bir lot sınırlaması yoktur .
Mükerrer Talep Kontrolü	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar mükerrer taramaya tabi tutulacak, tek bir yatırımcıya asgari 1 adet pay dağıtımı yapıldıktan sonra yatırımcıların kabul edilmiş tüm talepleri için oransal dağıtım yönetimi kullanılacağı için yukarıda belirtilenin dışında mükerrer talep kontrolü yapılmayacaktır.
Dağıtım Şekli	Yurtiçi Bireysel Yatırımcı: Oransal Dağıtım Yöntemine göre yapılacaktır. Oransal dağıtımda; ilk aşamada (yetmesi kaydıyla) her bir yatırımcıya birer adetlik pay verilecektir. Daha sonra kalan tahsisat miktarının, kalan talep miktarına bölünmesiyle "arzin talebi karşılama oranı" bulunacaktır. Yurtiçi ve Yurtdışı Kurumsal Yatırımcı: Serbest Dağıtım Yöntemine göre yapılacaktır. Bu yatırımcı grubunda, dağıtıma Gedik Yatırım karar verecektir.
Ödeme	Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar, dağıtım listelerinin açıklandığı gün saat 12:00'a kadar dağıtım listesine göre almayı hak ettikleri payın bedelini nakden ödeyebilirler. Bu durumda, teminata alınan kıymetler ve/veya dövizler üzerindeki bloke aynı gün kaldırılır. Dağıtım listelerinin açıklandığı gün saat 12:00'a kadar dağıtım listesine göre almayı hak ettikleri payın bedelini kısmen nakden ödeyebilirler. Bu durumunda, bedeli ödenmeyen kısmın tahsil edilebilmesi için teminata alınan kıymetler yatırımcının belirteceği sıra ile bozdurulacaktır. Yurtiçi ve yurtdışı kurumsal yatırımcılar pay bedellerini talep anında ödemeyebilir. Dağıtım listesinin açıklanmasını takiben ikinci iş günü saat 12:00'ye kadar talepte bulundukları konsorsiyum üyesine nakden ödeyecektir.
Dağıtım Zamanı	Gedik Yatırım , talep toplama süresinin bitimini izleyen en geç 2 (iki) iş günü içerisinde dağıtım listelerini, her bir tahsis grubu için ayrı ayrı kesinleştirerek Şirket ve Halka Arz Eden'e verecektir. Şirket ve Halka Arz Eden , dağıtım listelerini en geç kendisine teslim edilen 2 (iki) iş günü içerisinde onaylayacak ve onayladığını Gedik Yatırım'a

bildirecektir.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Sanica Isı'nın kuruluş sözleşmesi 29.01.1982 tarihinde tescil edilmiş olup Şirket Hayır-İş Çelik ve Demir Sanayi Ticaret A.Ş. ünvanıyla kurulmuştur. Sanica Isı, Türkiye'nin ilk Akrilik Küvet Üreticisi olup aynı zamanda Banyo ve Spa Grubu, Rezervuar Grubu, Isı ve Tesisat Grubu, Kombi Grubu, Alt yapı ve Üst yapı Boru Grubu, Cam Grubu, Elektrikli Forklift ve İstif Makineleri Grubu olmak üzere toplam 7 Ana Grupta üretimine devam etmektedir. Toplam 150.000 metrekare kapalı alana sahip Elazığ, Manisa Akhisar ve İstanbul Beylikdüzü'ndeki üretim tesislerinde panel radyatör, kombi ve boru, bağlantı parçaları üreterek 54 ülkeye ihraç eden Sanica Isı Sanayi A.Ş.'de 586 çalışan bulunmaktadır.

Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 yılları ile 30.06.2021 ve 30.06.2022 ara dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

KAR veya ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2021	30.06.2022
Net Satışlar	290.418.235	372.448.491	713.027.375	279.951.178	511.111.768
Net Hasılat Büyümesi	197.187.336	249.993.396	479.958.042	189.418.696	340.536.836
Brüt kar	93.230.899	122.455.095	233.069.333	90.532.482	170.574.932
Brüt kar marjı	32,1%	32,9%	32,7%	32,3%	33,4%
Faaliyet Karı/Zararı	72.004.369	106.940.380	201.525.386	54.475.335	147.988.778
Faaliyet Karı Marjı	24,8%	28,7%	28,3%	19,5%	29,0%
Dönem Karı/Zararı	48.626.500	69.813.781	79.538.985	26.139.667	3.123.868
Net Kar Marjı	16,7%	18,7%	11,2%	9,3%	0,6%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 yılları ile 30.06.2022 ara dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdadır:

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Dönen Varlıklar	322.584.236	494.687.152	716.491.701	1.101.630.733
Duran Varlıklar	60.991.216	69.061.977	252.035.226	278.966.816
TOPLAM VARLIKLAR	383.575.452	563.749.129	968.526.927	1.380.597.549
Kısa Vadeli Yükümlülükler	124.708.332	295.333.173	547.912.146	958.830.533
Uzun Vadeli Yükümlülükler	74.901.258	65.719.473	94.261.739	86.545.594
Özkaynaklar	183.965.862	202.696.482	326.353.041	335.221.423
Ödenmiş Sermaye	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000
TOPLAM KAYNAKLAR	383.575.452	563.749.129	968.526.927	1.380.597.549

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

4- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Pay Sahipliği	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye		Sermaye	
Ortaklar		(TL)	(%)	(TL)	(%)
Hüseyin N. Fatinoğlu	A	12.000.000	12,00	12.000.000	12,00
	B	48.000.000	48,00	48.000.000	48,00
Ali Fatinoğlu	A	6.000.000	6,00	6.000.000	6,00
	B	23.900.000	23,90	22.400.000	23,90
Uğur Fatinoğlu	A	1.000.000	1,00	1.000.000	1,00
	B	4.000.000	4,00	2.250.000	4,00
Emre Fatinoğlu	A	1.000.000	1,00	1.000.000	1,00
	B	4.000.000	4,00	2.250.000	4,00
Saadet Fatinoğlu	B	100.000	0,10	100.000	0,10
Halka Açık Kısım	B	-	-	40.000.000	29,63
- Sermaye Artırımı	B	-	-	35.000.000	25,93
- Ortak Satışı	B	-	-	5.000.000	3,70
Toplam		100.000.000	100,00	135.000.000	100,00

Kaynak: İzahname

5- Değerleme Çalışması Hakkında

Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken 'İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi' ve 'Çarpan' yöntemleri kullanılmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Piyasa Değeri	Sonuç
İNA (TL)	50,00%	2.710.120.645	1.355.060.323
Yurtiçi Çarpan Değeri (TL)	25,00%	2.289.047.156	572.261.789
Yurtdışı Çarpan Değeri (TL)	25,00%	2.305.782.354	576.445.589
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri			2.503.767.700
İskonto Oranı (%)			20%
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri			2.003.014.160
İskonto Sonrası Halka Arz Pay Fiyatı (TL)			20,03

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde İNA'ya %50, Yurtiçi ve Yurtdışı Çarpan değerlerine eşit oranda %25'er oranda ağırlık verilmiş olup, 2.503,8 Milyon TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. %20 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise pay başına değer ise 20,03 TL fiyat seviyesinde belirlenmiştir.

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle nakit akımlarının ve diğer operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,
- Çarpan analizinde benzer şirket çarpanlarının kullanılmasının şirketin operasyonel faaliyetleri ile uyumlu olduğu,
- Net borç ve FAVÖK'e ilişkin yapılan analizlerin makul ve anlaşılır nitelikte olduğu,
- Uç değer büyümesinin %5 olarak varsayılmasının ihtiyatlı bir yaklaşım olduğu,
- Projeksiyon dönemi boyunca AOSM'nin %23,6 seviyesinde sabit oranda öngörülmesinin makul olduğu,
- %20 oranının uygulanan halka arz iskontosunun mevcut piyasa koşulları altında yeterli olduğu,

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle, yukarıda belirlediğimiz çekincelerimiz saklı kalmak kaydıyla, %20 oranında uygulanan iskonto oranıyla 20,03 TL seviyesinde tespit edilen hisse başına fiyat düzeyinin makul olduğu sonucuna ulaşmış bulunmaktayız.

ÇEKİNCE

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 raporda yer alan bilgiler A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

