

SANICA

ISI

SANICA ISI SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ

**“HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN YÖNETİM KURULU RAPORU”**

14 Kasım 2024

1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı

Sanica Isı Sanayi A.Ş. (“Sanica Isı” veya “Şirket”) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5 Maddesi gereğince Şirket Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

2. Açıklamalar

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29. Maddesi 5. Fıkrası uyarınca; “payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP’ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük, ortaklık bünyesindeki Denetimden Sorumlu Komite tarafından yerine getirilir. Denetimden Sorumlu Komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.”

3. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

Şirket’in paylarının halka arzına lider aracı kurum olarak aracılık eden Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Gedik Yatırım) tarafından 11.11.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda yayınlanan 07.10.2022 tarihli fiyat tespit raporunda, Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

Şirket’in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Pazar yaklaşımı kapsamında Borsa işlem görüp Sanica Isı ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak Firma Değeri’nin saptanması için “Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi” kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Sanica Isı’ya benzer şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımı esas alınmaktadır.

Yurt içi benzer şirketler olarak BIST METAL EŞYA MAKİNA endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin 30.06.2022 tarihi itibarıyla son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan güncel çarpanları dikkate alınmıştır.

Ayrıca, çarpan analizine yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin 30.06.2022 tarihi itibarıyla son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan güncel değerleme çarpanları ile söz konusu veri setinin 2022 yıl sonu tahmini çarpanları da dahil edilmiştir.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında değerleme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan Firma Değeri / Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) medyanı uç değerler elenerek dikkate alınmıştır.

FD/FAVÖK yöntemi, uluslararası kabul görmüş olması, ulusal / uluslararası piyasalarda değerleme çalışmalarında sıkça tercih edilmesi ve esas olarak aynı sektörde faaliyet gösteren ancak farklı borç/sermaye oranlarına sahip firmaların operasyonel performanslarının adil koşullarda değerlendirilebilmesi açısından tercih edilmiştir.

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

İNA Analizi, bir şirketin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerleme yöntemi olup, bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da eklenmesi ile oluşan değeri, şirketin özsermaye değeri olarak kabul eder.

İNA metodunda, 10 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve Gedik Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2022-2032 yılları için projekte edilmiştir.

Değerleme modelinde kullanılan Türkiye enflasyon ve USD/TL-EUR/TL kur tahminleri 2022-2026 yılları için Gedik Yatırım Ekonomik Araştırmalar verilerine dayanmaktadır. 2027-2032 yılları için ise Türkiye-Amerikan enflasyon beklentileri farkına göre USD/TL ortalama kuru hesaplanmıştır.

Amerika Birleşik Devletleri enflasyon tahmininde Uluslararası Para Fonu (IMF) verileri dikkate alınmıştır.

4. Fiyat Tespit Raporunda Değerleme Sonucu:

Sanica Isı değerlemesine ilişkin ulaşılan sonuçlara ilişkin bilgiler aşağıda tabloda verilmektedir.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	% 50	2.710.120.645
Piyasa Yaklaşımı – Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları	% 25	2.289.047.156
Piyasa Yaklaşımı – Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	% 25	2.305.782.354
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	% 100	2.503.767.700
Pay Adedi		100.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri		25,04

Şirketin değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup 2.503.767.700 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Sermayesi 100 milyon TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 25,04 TL olarak hesaplanmıştır. %20 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise pay başına değer ise 20,03 TL olarak hesaplanmıştır.

5. Halka Arz Öncesinde Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Fiyat tespit raporunda yer alan 2024 yılına yönelik tahminler ve 2024 yılı 9 aylık dönemde gerçekleşen veriler aşağıda paylaşılmıştır.

	Fiyat Tespit Raporu 2024 Yıl Sonu Tahmin Edilen		01.01.2024-31.09.2024 Dönemi Gerçekleşen		Gerçekleşen Değer ile Tahmin Edilen Arasındaki Fark (%)
	Tutar (TL)	Kar Marjı (%)	Tutar (TL)	Kar Marjı (%)	
Net Satışlar	3.562.359.337		1.792.450.459		-49,68
Brüt Kar	1.266.775.109	35,6	484.907.256	27,1	-61,72
FAVÖK	1.004.199.336	28,2	332.148.780	18,5	-66,92

Buna göre 2024/09 dönemi gerçekleşen Net Satışlar, Brüt Kar ve FAVÖK, halka arz ilişkin fiyat tespit raporunda 2024 yıl sonu tahmin edilen tutarlara göre emtia ve hammadde fiyatlarının düşmesine bağlı olarak ürün satış fiyatlarında ortaya çıkan düşüşün üretim miktarları değişmese de satış tutarlarına olumsuz yansımaları ve satışlardaki mevsimselliğin etkisiyle sırasıyla %50,32, %38,28 ve %33,08 oranında gerçekleşmiştir.

6. Sonuç

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 5. Fıkrası uyarınca; "payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin Rapor hazırlanması yükümlülüğü

kapsamında yapılan inceleme sonucunda;

- 1) 2024/06 döneminde gerçekleşen Net Satışlar, Brüt Kar ve FAVÖK, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan halka arza ilişkin fiyat tespit raporunda 2024 yıl sonu itibariyle tahmin edilen tutarlara göre sırasıyla %50,32, %38,28 ve %33,08 oranında gerçekleştiği,
- 2) Üretim miktarlarındaki artışa rağmen; emtia ve hammadde fiyatlarında meydana gelen düşüşün, satış birim fiyatına etkisi ve satışlardaki mevsimsellik ile birlikte gerçekleşme oranlarının düşük kaldığı,
- 3) Bunula birlikte, 2024 yıl sonu tahmin edilen brüt kar ve FAVÖK karlılık marjlarına ulaşıldığı

tespit edilmiş olup, Şirket'in 2023 ve 2024 yıllarında gerçekleştirdiği yatırımların gelir tablosuna yapacağı olumlu etkilerin de katkısıyla sonraki dönemler için hedeflenen değerlere ulaşılabilceği değerlendirilmektedir.

Saygılarımızla.

**SANİCA ISI SANAYİ A.Ş.
DENETİM KOMİTESİ**

Tolgahan ÜREŞ
Denetim Komitesi Başkanı

M. Kağan TURAN
Denetim Komitesi Üyesi