

DİNAMİK ISI MAKİNE YALITIM MALZEMELERİ SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Bu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

26.08.2020

Raporun sonunda çekince kısmı bulunmaktadır.

1) Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Temel Bilgiler	
İhraççı	Dinamik Isı Makine Yalıtım Malzemeleri Sanayi Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	DNISI
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış
Talep Toplama Tarihleri	27-28 Ağustos 2020 / Borsada Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Miktarı	8.700.000 TL Nominal Değerli Paylar (Sermaye Artırımı)
Pay Başına Hisse Fiyatı	3,52 TL
Halka Açıklık Oranı	35,22%
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	81.886.186
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	86.944.000

Kaynak: KAP, Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Sermaye ve Ortaklık Yapısı				
Ortağın Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı (%)	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı (%)
Metin Akdaş	9.600.000	60,00%	9.600.000	38,9%
Göksel Gürpınar	6.400.000	40,00%	6.400.000	25,9%
Halka Arz Edilecek Paylar	-	0,00%	8.700.000	35,2%
TOPLAM	16.000.000	100,00%	24.700.000	100,00%

Kaynak: Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

2) Şirket Hakkında Özet Bilgiler

Bünyesinde 31.03.2020 tarihi itibarıyla 111 personel bulunan Dinamik Isı, 1991 yılında İzmir’de kurulmuştur. Şirket, inşaat ve tesisat yalıtımı, ambalaj ve ısıtma-soğutma-iklimlendirme (HVAC) sektörü başta olmak üzere bir çok sektöre malzeme üretimi yapmaktadır. Spor, sağlık, ambalaj, otomotiv ve eğlence şirketin başlıca ürün satışı yaptığı sektörler arasında yer almaktadır. Yurtiçi ve yurtdışı satışı bulunan Dinamik Isı başlıca ekstrüde polistiren (XPS) köpük, polietilen (PE) köpük, yüksek yoğunluklu polietilen (HDPE) köpük, çapraz bağlı polietilen (XLPE) köpük, laminasyonlu kauçuk köpüğü vb. şekildedir.

1991 yılında kurulan Dinamik Isı, 1993 yılında yalıtım alanına yönelmiştir. 2003 yılında ise yatırım kararı olarak sanayiciliğe yönelinmiş ve 2004 yılında Tire/İzmir’de Climaflex ve Dynaflex PE markaları ile üretim yapan PE Isı Yalıtım Köpüğü tesisleri devreye alınmıştır. Aynı yıl yurtdışına kauçuk köpüğü, HVAC bantları ve Taşyünü Isı Yalıtım ürünleri ithal eden şirket 2005 yılında ISO 9001-2000 Kalite Yönetim Sistemi kurmuş ve belgelendirmiştir.

2006 yılında ikinci PE hattını kurarak DynaProfil markası ile ambalaj sektörüne yönelik üretime başlamıştır. 2008 yılında şirket, tesisat yalıtımı pazarına kendi markası Dynaflex Rubber ile kauçuk köpüğü ürünleri ile giriş yapmıştır. Aynı yıl DynaAkustik markası ile akustik köpük ürünleri pazara sunulmuştur.

2011 yılında ISO 14001-2004 Çevre Yönetimi Sistemi kurulmuş ve belgelendirilmiştir. 2016 yılında yapılan yeni bir PE üretim hattı yatırımı ile yüksek yoğunluklu döşeme fitilinin üretimine Dyna Profil EDGE markası ile başlanmıştır. 2017 yılında yeni bir yatırım kararı alınarak XLPE köpük levha üretimi planlanmış ve 2018 yılı Kasım ayında buna yönelik fabrika devreye alınmış, 2019 yılı itibarıyla ise XLPE köpük üretimi ve satışına başlanmıştır.

3) Değerleme Hakkında Özet Bilgiler

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 27 Temmuz 2020 tarihli Fiyat Tespit Raporu incelenmiştir. Rapor'da yer alan çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

3.1. Çarpan Analizi

Dinamik İsr'nın çarpan analizinde hem yurtiçi hem de yurtdışı şirketler kullanılmıştır. Yurtiçi çarpan analizi için işlem hacmi yüksek BİST100 şirketleri incelenmiş ancak şirketin faaliyet konusuyla ilgili yeterli benzer şirket bulunamamış, dolayısıyla yurtiçi çarpan analizi için Ana Pazar ve BİST100 endeksinde işlem gören finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörlerini dışında kalan şirketlerin 31.03.2020 tarihli verileri son 12 ay olarak dikkate alınmıştır. Yurtdışı çarpan analizi için ise seçilmiş 15 benzer şirketin 5'i aykırı FD/FAVÖK değerine sahip olduğundan analiz dışında bırakılmıştır. Yurtdışı benzer şirketlerin 31.03.2020 tarihli verileri son 12 ay olarak dahil edilmiştir. Çarpan analizinin tamamında Firma Değeri/Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) çarpanının medyanı kullanılmıştır.

Yurtdışı Benzer Şirket Son 12 Ay (2020/1.Ç)	
FD/FAVÖK	7,4
Son 12 Ay (2020/1.Ç) 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 Başı Değer	5,34

Kaynak: Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Yurtiçi Ana Pazar Benzer Şirketler Son 12 Ay (2020/1.Ç)	
FD/FAVÖK	12,2
Son 12 Ay (2020/1.Ç) 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 Başı Değer	8,45

Kaynak: Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Yurtiçi BİST100 Benzer Şirketler Son 12 Ay (2020/1.Ç)	
FD/FAVÖK	6,7
Son 12 Ay (2020/1.Ç) 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 Başı Değer	4,87

Kaynak: Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

ÇARPAN ANALİZİ SONUCU	Ağırlık	Sonuç
Yurtdışı Benzer Şirketler Son 12 Ay (2020/1.Ç)		
Özsermaye Değeri	25%	85.371.868
Pay Başı Değeri		5,34
Yurtiçi Ana Pazar Şirketleri Son 12 Ay (2020/1.Ç)		
Özsermaye Değeri	25%	135.137.260
Pay Başı Değeri		8,45
Yurtiçi BİST100 Şirketleri Son 12 Ay (2020/1.Ç)		
Özsermaye Değeri	50%	77.936.556
Pay Başı Değeri		4,87
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	94.095.560
Ağırlıklandırılmış Pay Başı Değeri		5,88

Kaynak: Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı benzer şirketler, yurtiçi BİST100 şirketleri ve yurtiçi Ana Pazar şirketlerinin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanına göre hesaplanan özsermaye değeri yukarıdaki ağırlıklandırmaya göre hesaplanmış ve ağırlıklandırılmış özsermaye değeri çarpan analizine göre 94.095.560 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başı değer ise 5,88 TL olarak tespit edilmiştir.

3.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Dinamik İsr'nın İNA yöntemine göre değeri tespit edilirken, 5 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2020-2025 yılları için projekte edilmiştir.

İNA analizinde aşağıdaki varsayımlar kullanılmıştır,

- Projeksiyonlar “tüme varım” yaklaşımıyla her bir ürün grubundaki yurtiçi ve yurtdışı büyüme öngörülerini Şirket'in iç kaynakları kullanılarak yapılacak kapasite artışı ve iyileştirmeler de dikkate alınarak kısımlandırılarak oluşturulmuştur.

- Şirket'in 2020-2025 yıllarına ilişkin 6 yıllık net satış projeksiyonu hesaplanmıştır.
- Satış tahminleri yapılırken, Şirket'in satışlarındaki hacim büyümesi dikkate alınmış ve mevcut fiyatların reel olarak değişmeyeceği, yalnızca enflasyon bazında değişeceği varsayılmıştır.
- Maliyetlerin projekte edilmesinde, gerçekleştirmelerle uyumlu olacak şekilde tahmin edilmiştir.
- 2020-2025 yıllarına ilişkin satışların maliyeti normalize brüt marjların projeksiyon dönemi boyunca korunacağı varsayımıyla hesaplanmıştır.
- Ticari işletme sermayesi 5 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilmiş olup Şirket'in son 3 yıllık ve 2020 1. çeyrek ara dönemindeki ortalama tahsilat, ortalama stokta kalma kalma ve ortalama borç ödeme süreleri incelenmiştir.
- Ortalama tahsilat süresinin 85 gün, ortalama borç ödeme süresinin 45 gün, stokta kalma süresinin ise 50 gün olacağı varsayılmış ve projeksiyon dönemi boyunca bu rakamlar kullanılmıştır.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti'nin hesaplanmasında 2020 yılı ilk çeyrek dönemine ait bilançosuna göre finansal borç/özkaynak oranı üzerinden borç oranı %13,77 olarak hesaplanmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 olarak hesaplanmaya dahil edilmiştir.

Bu varsayımlar çerçevesinde İNA değeri 69.676.812 TL olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan İNA değeri sonucunda, pay başına değer 4,35 TL tespit edilmiştir.

3.4. Değerleme Sonucu

Dinamik İsrı'nın belirlenen değerleme yöntemlerine göre hesaplanan özsermaye değerleri eşit oranda ağırlıklandırılmıştır.

DEĞERLEME SONUCU	Ağırlık	Sonuç
İNA Analizine Göre Sermaye Değeri	50%	69.676.812
Pay Başına Fiyat		4,35
Çarpan Analizine Göre Özsermaye Değeri	50%	94.095.560
Pay Başına Fiyat		5,88
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	81.886.186
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Fiyat		5,12

Dinamik İsrı için halka arz öncesi değeri 81.886.186 TL olarak, pay başına değeri ise 5,12 TL olarak hesaplanmıştır. %31,22 oranındaki halka arz iskontosu uygulanması sonrasında Dinamik İsrı'nın halka arz fiyatı 3,52 TL olarak tespit edilmiştir.

3) GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirmemiz,

- Değerlemede piyasa çarpanları yöntemi ve indirgenmiş nakit akımlarının birlikte kullanılmasını ve eşit ağırlıklandırılmış olmasının uygun olduğunu düşünüyoruz.
- %31,22 olan halka arz iskontosunu makul bulmaktayız.

3.1. Çarpan Analizi

- Çarpan analizinde medyan değerlerin kullanılmasını makul bulmaktayız.
- FD/FAVÖK oranının yanı sıra PD/DD, F/K ve FD/Satışlar gibi oranlarında kullanılması ile değerlemenin daha sağlıklı olacağı görüşündeyiz.
- Çarpan değerlerinin ağırlıklandırılmasında %50 - %25 - %25 şeklindeki ağırlıklandırma yerine eşit ağırlıklandırmanın daha sağlıklı olacağı görüşündeyiz.
- Yurtiçi benzer şirketlerin yanı sıra yurtdışı benzer şirketlerin de değerlendirme çalışmasına dahil edilmesini ve uç değerlerin hariç tutulmasının makul olduğunu ancak yurtdışı benzer şirketler kapsamında daha fazla benzer şirketin alınması gerektiğini düşünmekteyiz.

3.2. İndirgenmiş Nakit Akımları

- İNA analizinde 6 yıllık dönem kullanılmasını makul buluyoruz.
- Satışlarda 2021 ve 2022 yılları için hesaplanan %30 üzerindeki büyümenin detaylandırılması gerektiğini ve projeksiyon dönemi boyunca satışlarda gözlenen büyüme oranının yüksek olduğunu düşünmekteyiz.
- Piyasa risk priminin %5,20 olarak belirlenmiş olmasını makul karşılamaktayız.
- %5 olarak belirlenmiş olan terminal büyüme oranının makul olduğu görüşündeyiz.

3.3. SONUÇ

Sonuç olarak, Dinamik İslı için İNA ve çarpan analizi yöntemlerinin eşit ağırlıklandırılarak ulaşılan özsermaye değerine %31,22 oranında uygulanan halka arz iskontosuyla 3,52 TL olarak hesaplanan şirketin pay başı fiyatının yukarıda belirtilen çekinceler dışında makul olduğu görüşündeyiz.

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Eski Büyükdere Cad. İz Plaza Giz Kat 11 Maslak, İstanbul Tel: +90 212 365 1000

www.terayatirim.com

strateji@terayatirim.com

ÇEKİNCE:

Burada yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiştir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu bilgilerin veya bu bilgilere dayalı olarak yapılan tahmin, çıkarım veya görüşlerin doğruluğu, tamlığı veya uygunluğuna ilişkin açık veya zımni hiçbir beyan veya taahhütte bulunmamaktadır. Burada yer alan hiçbir bilgi Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir menkul kıymetin alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez. Bu rapor onu hazırlayan analistlerin raporda bahsedilen menkul kıymetlere ve şirketlere ilişkin kişisel görüşlerini içermektedir. Yatırımcılar burada bahsedilen şirketlerin menkul kıymetlerine ilişkin her hangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçları ve mali durumlarını göz önünde bulundurarak, o şirket tarafından onaylanmış izahnameyi, sirküleri, kendi araştırmalarını ve bağımsız danışmanlarından aldıkları tavsiyeleri temel alarak yapmalıdır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., her hangi bir tarafın uğrayacağı doğrudan/dolaylı, maddi/manevi zararlar da dahil olmak üzere ancak bunlarla sınırlı kalmaksızın, hiçbir sorumluluk veya yükümlülük kabul etmez .

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55, Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu :

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 olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.