

DİNAMİK ISI MAKİNA YALITIM  
MALZEMELERİ  
SANAYİ VE TİCARET A.Ş.  
“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

26 Ağustos 2020



## İÇİNDEKİLER

1- HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER .....	1
2- ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ .....	2
3- FİNANSAL BİLGİLER .....	4
4- DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ .....	6
5- NİHAİ GÖRÜŞ .....	8

İşbu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ('HALK YATIRIM') tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Rapor, Dinamik Isı A.Ş.'nin halka arzının, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Halk Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 1- Halka Arza İlişkin Bilgiler

**Tablo 1 - Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler**

<b>İhraççı:</b>	Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
<b>İhraççı Hakkında:</b>	1991 yılında kurulan Dinamik Isı 1993 yılında yalıtım alanına yönelmiştir. 2003 yılında yatırım kararı alınarak sanayiciliğe adım atılmıştır. İnşaat ve tesisat yalıtımı, ambalaj ve ısıtmasoğutma-iklimlendirme (HVAC) sektörü başta olmak üzere birçok sektör için malzemeler üretmektedir. Üretimi yapılan ürünler arasında XPS köpük, PE köpük, yüksek yoğunluklu polietilen (HDPE) köpük, XLPE köpük, laminasyonlu kauçuk köpüğü ve şekillendirilmiş endüstriyel ürünler yer almaktadır. Ticari ürünler arasında ise kauçuk köpüğü, inşaat ve otomotiv sektörleri başta olmak üzere endüstriyel ürünler, yanmaz akustik köpüğü, mineral yünü (cam yünü ve taş yünü), endüstriyel kaplama yapıştırıcısı, fan sistemleri, esnek hava kanalları ve aksesuarları, klima-havalandırma kanalı flanş ve aksesuarları, HVAC bantları ve aksesuarları ile ısı ve ses yalıtım amacıyla kullanılan genleştirilmiş polistiren köpük, su yalıtımı için membran ve yapıştırıcı kimyasal ürünler yer almaktadır
<b>Halka Arz Yöntemi:</b>	Borsa Birincil Piyasasında Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
<b>Halka Arz Edilecek Paylar:</b>	8.700.000-TL
<b>Halka Açıklık Oranı:</b>	%35,22
<b>Talep Toplama Yöntemi:</b>	Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
<b>Talep Toplama Tarihleri:</b>	27-28 Ağustos 2020
<b>Halka Arz Fiyatı:</b>	3,52 TL
<b>Halka Arz Büyüklüğü:</b>	30.624.000 TL
<b>Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:</b>	İşletme sermayesinin güçlendirilmesi, yeni yatırım ve kapasite artışı, Ar-Ge kabiliyetinin geliştirilmesi amacıyla Ar-Ge ve laboratuvar yatırımları ve satış-dağıtım ve ihracat faaliyetlerinin artırılması
<b>Satışa Hazır Bekletilen Paylar:</b>	2.175.000 TL (Nominal)
<b>Fiyat İstikrarı İşlemleri</b>	Yetkili kuruluş, Şirket paylarının BIST'te işlem görmeye başlamasını takiben 30 gün süreyle fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler uygulayabilecektir.

*Kaynak: Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu*

**Tablo 2 – Ortaklık Yapısı**

	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Tutarı (TL)	Pay	Pay Tutarı (TL)	Pay
<b>Metin Akdaş</b>	9.600.000	%60,00	9.600.000	%38,87
<b>Göksel Gürpınar</b>	6.400.000	%40,00	6.400.000	%25,91
<b>Halka Arz Edilecek Paylar</b>	-	%0,00	8.700.000	%35,22
<b>Toplam</b>	16.000.000	%100,00	24.700.000	%100,00

*Kaynak: Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu*

## 2- Şirket Hakkında Özet Bilgi

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.

### 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

### 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 polyester 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- Finansal Bilgiler

**Tablo 3 – Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. - Karşılaştırmalı Bilanço**

Varlıklar (TL)	2017	2018	2019	2020/03
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>24.099.949</b>	<b>29.795.701</b>	<b>36.735.574</b>	<b>35.549.101</b>
Nakit ve nakit benzerleri	2.643.484	11.521.291	15.041.745	15.431.810
Finansal yatırımlar	396.893	190.637	802.740	820.647
Ticari alacaklar	14.780.196	10.256.782	13.513.305	11.388.275
Diğer alacaklar	56.664	70.276	38.754	38.754
Stoklar	5.344.202	6.442.708	6.049.677	7.143.436
Peşin ödenmiş giderler	694.403	1.058.756	1.289.353	720.867
Diğer dönen varlıklar	184.107	255.251	-	5.312
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>19.292.975</b>	<b>23.341.555</b>	<b>24.099.481</b>	<b>23.664.514</b>
Maddi duran varlıklar	19.290.938	23.320.713	22.427.509	22.099.435
Kullanım hakkı varlıkları			1.656.248	1.550.634
Maddi olmayan duran varlıklar	2.037	20.842	15.724	14.445
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>43.392.924</b>	<b>53.137.256</b>	<b>60.835.055</b>	<b>59.213.615</b>

Kaynaklar (TL)	2017	2018	2019	2020/03
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>13.655.250</b>	<b>14.466.363</b>	<b>15.100.591</b>	<b>12.120.484</b>
Kısa vadeli borçlanmalar	4.164.299	3.971.565	2.896.696	1.035.676
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	1.269.666	2.556.827	1.983.800	2.284.571
Ticari borçlar	4.892.784	5.450.934	6.579.933	5.456.634
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	45.833	142.635	244.672	492.784
Diğer borçlar	1.422.154	1.615.755	1.792.581	180.435
Ertelenmiş gelirler	1.805.481	615.794	1.391.055	2.041.145
Dönem karı vergi yükümlülüğü	-	-	-	340.691
Kısa vadeli karşılıklar	55.033	112.853	211.854	240.932
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	-	-	-	47.616
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>2.809.905</b>	<b>6.861.295</b>	<b>6.462.921</b>	<b>6.499.327</b>
Uzun vadeli borçlanmalar	1.559.842	5.598.880	5.018.813	4.832.286
Uzun vadeli karşılıklar	484.395	617.171	861.590	971.853
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	765.668	645.244	582.518	695.188
<b>Özkaynaklar</b>	<b>26.927.769</b>	<b>31.809.598</b>	<b>39.271.543</b>	<b>40.593.804</b>
Ödenmiş sermaye	16.000.000	16.000.000	16.000.000	16.000.000
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler (giderler)	5.576.535	4.235.969	4.192.055	4.192.055
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	440.342	711.718	1.066.017	1.066.017
Geçmiş yıllar karları veya zararları	1.043.628	6.419.731	10.507.612	18.013.471
Net dönem karı veya zararı	3.867.264	4.442.180	7.505.859	1.322.261
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>43.392.924</b>	<b>53.137.256</b>	<b>60.835.055</b>	<b>59.213.615</b>

*Kaynak: Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu, Bağımsız Denetim Raporları*

**Tablo 4 – Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. – Karşılaştırmalı Gelir Tablosu**

Gelir Tablosu (TL)	2017	2018	2019	2019/03	2020/03
Hasılat	48.650.780	54.555.446	61.361.124	16.148.422	13.001.586
Satışların Maliyeti	-39.464.469	-44.948.292	-48.030.213	-13.750.392	-10.462.408
<b>Brüt Kar</b>	<b>9.186.311</b>	<b>9.607.154</b>	<b>13.330.911</b>	<b>2.398.030</b>	<b>2.539.178</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>%19</i>	<i>%18</i>	<i>%22</i>	<i>%15</i>	<i>%20</i>
Genel yönetim giderleri	-1.663.885	-1.155.720	-1.670.294	-441.629	-462.428
Pazarlama giderleri	-2.073.556	-3.696.569	-3.499.635	-889.492	-813.608
Araştırma ve geliştirme giderleri		-1.283			
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	1.070.763	4.210.834	3.567.282	1.490.884	748.191
Esas faaliyetlerden diğer giderler	-1.082.799	-2.094.432	-2.002.867	-1.081.250	-951.024
<b>Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>5.436.834</b>	<b>6.869.984</b>	<b>9.725.397</b>	<b>1.476.543</b>	<b>1.060.309</b>
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	<i>%11</i>	<i>%13</i>	<i>%16</i>	<i>%9</i>	<i>%8</i>
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	36.763	492.761	195.575	15.862	11.117
TFRS 9 uyarınca belirlenen değer düşüklüğü		31.201	-90.537	30.941	-6.284
<b>Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>5.473.597</b>	<b>7.393.946</b>	<b>9.830.435</b>	<b>1.523.346</b>	<b>1.065.142</b>
Finansman gelirleri	221.481	3.219.031	2.180.080	587.723	1.413.077
Finansman giderleri	-876.752	-4.816.062	-2.302.180	-326.898	-684.363
<b>Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Öncesi Karı/Zararı</b>	<b>4.818.326</b>	<b>5.796.915</b>	<b>9.708.335</b>	<b>1.784.171</b>	<b>1.793.856</b>
<b>Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri</b>	<b>-951.062</b>	<b>-1.354.735</b>	<b>-2.202.476</b>	<b>-341.527</b>	<b>-471.595</b>
Dönem vergi geliri/gideri	-1.085.507	-1.306.621	-2.254.224	-353.801	-358.925
Ertelenmiş vergi geliri/gideri	134.445	-48.114	51.748	12.274	-112.670
<b>Dönem Karı/Zararı</b>	<b>3.867.264</b>	<b>4.442.180</b>	<b>7.505.859</b>	<b>1.442.644</b>	<b>1.322.261</b>
<i>Dönem Kar Marjı</i>	<i>%8</i>	<i>%8</i>	<i>%12</i>	<i>%9</i>	<i>%10</i>

*Kaynak: Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu, Bağımsız Denetim Raporları*

#### **4- Değerleme Hakkında Özet Bilgi**

Gedik Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında “Pazar Yaklaşımı-Çarpan Analizi” ve “Gelir Yaklaşımı-İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

#### **4.1- Çarpan Analizi Yöntemi**

Yurtiçi benzer şirketler olarak işlem hacmi yüksek BİST-100 şirketlerine bakıldığında Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu yeterli benzer şirket tespit edilememiştir. Bu doğrultuda, yurtiçi çarpan analizinde, Ana Pazar ve BİST-100'de işlem gören finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörleri dışı şirketlerin de 31.03.2020 verileri son 12 ay olarak dahil edilmiştir. Ayrıca çarpan analizine yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin de 31.03.2020 verileri son 12 ay olarak dahil edilmiştir.

Çarpan analizinin tamamında Firma Değeri / Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) çarpanının medyanı dikkate alınmıştır.

Yurtdışı benzer şirketlerin seçiminde, yalıtım, esnek köpük ve XLPE sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerden benzer şirketler seçilmiştir.

#### **(i) Yurtdışı Benzer Şirketlerin Çarpan Analizi Sonucu**

Yurtdışı Benzer Şirket Son 12 Ay (1Ç20) Medyanı	Sonuç
<b>FD/FAVÖK Çarpanı (x)</b>	<b>7,4</b>
Son 12 Ay (1Ç2020) 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 Başına Değer (TL)	5,34
<b>Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>85.371.868</b>
<b>Pay Başına Değer (TL)</b>	<b>5,34</b>

Kaynak: Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu

#### **(ii) Yurtiçi Ana Pazar\* Çarpan Analizi Sonucu**

Yurtiçi Son 12 Ay (1Ç20) Ana Pazar Şirketleri	Sonuç
<b>FD/FAVÖK Çarpanı (x)</b>	<b>12,2</b>
Son 12 Ay (1Ç2020) 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 Başına Değer (TL)	8,45
<b>Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>135.137.260</b>
<b>Pay Başına Değer (TL)</b>	<b>8,45</b>

Kaynak: Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu

\*Finansal Hizmetler, Holding, Spor Kulüpleri ve Gayrimenkul Sektörlerinde Faaliyet Gösteren Şirketler Hariç



### (iii) Yurtiçi BİST-100\* Çarpan Analizi Sonucu

Yurtiçi Son 12 Ay (1Ç2020) BİST-100 Şirketleri	Sonuç
<b>FD/FAVÖK Çarpanı (x)</b>	<b>6,7</b>
Son 12 Ay (1Ç2020) 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 Başına Değer (TL)	4,87
<b>Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>77.936.556</b>
<b>Pay Başına Değer (TL)</b>	<b>4,87</b>

Kaynak: Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu

\*Finansal Hizmetler, Holding, Spor Kulüpleri ve Gayrimenkul Sektörlerinde Faaliyet Gösteren Şirketler Hariç

### Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Çarpanlar Analizi Sonucu	Ağırlık	Sonuç
<b>Yurtdışı Benzer Şirketler Son 12 Ay (1Ç20)</b>		
Özsermaye Değeri (TL)	%25	85.371.868
Pay Başına Değer (TL)		5,34
<b>Yurtiçi Ana Pazar Şirketleri Son 12 Ay (1Ç2020)</b>		
Özsermaye Değeri (TL)	%25	135.137.260
Pay Başına Değer (TL)		8,45
<b>Yurtiçi BİST-100 Şirketleri Son 12 Ay (1Ç2020)</b>		
Özsermaye Değeri (TL)	%50	77.936.556
Pay Başına Değer (TL)		4,87
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	%100	94.095.560
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer (TL)		5,88

Kaynak: Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu

### 4.2- “İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)” Analizi Yöntemi

Firmaya serbest nakit akımları (SNA) ve uç değer, %17,67 ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti ile indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri 69.676.812 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer ise 4,35 TL'ye tekabül etmektedir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Özet Sonuçları	Sonuç
<b>SNA'nın Bugünkü Değeri (TL)</b>	<b>18.765.025</b>
Uç Değer Büyümesi	%5
<b>Uç Değerin Bugünkü Değeri (TL)</b>	42.811.862
<b>Firma Değeri (TL)</b>	61.576.888
Finansal Borçlar (TL)	8.152.533
Nakit ve Nakit Benzerleri (TL)	16.252.457,00
<b>Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>69.676.812</b>
<b>Pay Başına Değer (TL)</b>	<b>4,35</b>

Kaynak: Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu

### 4.3- Sonuç

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 81.886.186 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirket'in halka arz pay başına değeri 5,12 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Sonuç (TL)
İNA analizine göre Özsermaye Değeri	%50	69.676.812
Pay Başına Değer		4,35
Çarpanlar analizine göre Özsermaye Değeri	%50	94.095.560
Pay Başına Değer		5,88
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	%100	81.886.186
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		5,12

Kaynak: Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan pay birim değerine %31,22 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 3,52 TL olarak belirlenmiştir.

### 5- Nihai Görüş

Dinamik Isı A.Ş. için hazırlanan fiyat tespit raporunda, değerlendirme için kullanılan yöntemler ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmış, Dinamik Isı A.Ş. hakkında yeterli bilgiler aktarılmıştır.

Şirket için yapılan değerlemede Piyasa Çarpanları Yöntemi ve İNA yöntemlerine sırasıyla %50 ve %50 ağırlıklar verilerek nihai şirket değeri tespit edilmiştir.

Piyasa çarpanları analizi yönteminde, yurtiçi benzer şirketlerin yanı sıra yurtdışı benzer şirketlerin de değerlendirme çalışmasına dahil edilmesinin makul olduğunu düşünmekteyiz. Piyasa çarpanları analizi yönteminde, Firma Değeri/Satışlar ve Fiyat/Kazanç yöntemlerinin de özsermaye değeri hesaplanmasına dahil edilebileceğini düşünmekteyiz. Çarpan analizinin tamamında medyan değerlerin kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz. Yurtdışı benzer şirketler piyasa çarpanları analizi yönteminde ise uç değerlerin hariç tutulmasını makul bulmaktayız.

İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine göre değerlendirme yapılmasını geleceğe dönük faaliyetlere ve finansal duruma ilişkin projeksiyonlara yer verilerek yatırımcılar ile paylaşılması açısından faydalı görüyoruz. 2020 yılındaki ciro daralmasını takiben güçlü ciro büyümesi beklentisinin detaylandırılması gerektiği kanısındayız.

İndirgenmiş nakit akımları analizinde kullanılan satış gelirleri, satışların maliyeti, faaliyet giderleri, net işletme sermayesi, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti gibi tahmin yapılarak elde edilen sonuçların tahmin ve varsayımların farklılaşması halinde farklı pay değerine ulaşılacağını belirtmek isteriz.

Sonuç olarak, yapılan incelemeler sonucunda ve İzahname'de yer alan riskler de saklı kalmak koşuluyla, Dinamik Isı için uygulanan %31,22'lik halka arz iskontosunun makul olduğu kanaatini taşıyoruz.

## ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.