



DİNAMİK ISI MAKİNA YALITIM MALZEMELERİ SAN. VE TİC. A.Ş. FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

27 AĞUSTOS 2020



İçindekiler

1. AMAÇ.....	2
2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	2
3. HALKA ARZ BİLGİLERİ.....	3
4. ŞİRKET FİNANSALLARI.....	3
5. DEĞERLEME HAKKINDA.....	2
Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi.....	2
Yurtdışı Benzer Şirketler Çarpan Değerleri	2
Yurtiçi Benzer Şirketler Çarpan Değerleri	3
Yurtiçi BİST-100 Çarpan Değerleri	3
Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları.....	3
Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi.....	4
6. SONUÇ	5
7. GÖRÜŞ	5

1. AMAÇ

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 128.1 sayılı Pay Tebliği'ni 29 uncu maddesi çerçevesinde, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından halka arza aracılık eden Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri San. Ve Tic. A.Ş. ("Dinamik Isı" ve/veya "Şirket") için hazırlanmış olduğu halka arz fiyat tespit raporunun analiz edilip değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Bu Rapor; Dinamik Isı'nın halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan Şirket verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri San. ve Tic. A.Ş.

Halka Arzı Hakkında Bilgilendirme Raporu

2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Dinamik Isı, 1991 yılında İzmir'de hizmet vermeye başlamıştır. İnşaat ve tesisat yalıtımı, ambalaj ve ısıtma-soğutma- iklimlendirme (HVAC) sektörü başta olmak üzere birçok sektöre malzemeler üretmektedir.

Dinamik Isı, başta polietilen ve polistiren bazlı olmak üzere inşaat ve tesisat yalıtımı, ambalaj, HVAC, spor, sağlık, otomotiv ve eğlence gibi çeşitli sektörlerde İzmir merkezli fabrikasında üretimini yaptığı ürünlerin yurtiçi ve yurtdışında satışını yapmaktadır. Şirket'in müşterilerine sunduğu ürün portföyü aşağıda verilmiştir;

- Ekstrüde Polistiren (XPS) Köpük
- Polietilen (PE) Köpük
- Yüksek Yoğunluklu Polietilen (HDPE) Köpük
- Çapraz Bağlı Polietilen (XLPE) Köpük
- Laminasyonlu Kauçuk Köpüğü
- Şekillendirilmiş Endüstriyel Ürünler
- Ticari Ürünler

HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka Arz Şekli	PAY - Adet
Sermaye Artırımı	8.700.000
Ortak Satışı	Yoktur
Toplam	8.700.000
Halka Arz Büyüklüğü	
Halka Arz Fiyatı	3,52 TL
Halka Arz İskontosu	%31,22
Brüt Halka Arz Geliri	30.624.000 TL
Net Halka Arz Geliri	26.808.769 TL
Kotasyon	
Halka Arz Tarihi	27 – 28 Ağustos 2020
İşlem Görmesi Planlanan Pazar	Ana Pazar
Halka arz Taahhütleri	
Sermaye Artırımı Yapmama	1 yıl
Halka arz Yöntemi	
Aracılık Türü	Bakiyeyi Kısmen Yüklenim
Yetkili Aracı Kuruluş	Gedik Yatırım
Halka Arz Satış Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Kayıtlı Sermaye Tavanı	80.000.000 TL
Ödenmiş Sermaye (Halka Arz Öncesi)	16.000.000 TL

Tablo 1 : Halka Arz Özeti - Kaynak : İzahname

3. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Dinamik İsy 80.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı dahilinde 16.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesini 8.700.000 TL nominal sermaye artışı ile 24.700.000 TL'ye çıkarmayı planlamaktadır.

Şirket paylarının halka arzı Gedik Yatırım tarafından "Borsada Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi" ile BİAŞ Birincil Piyasa'da gerçekleştirilecektir. Sabit fiyatla talep toplama 27 – 28 Ağustos 2020 tarihlerinde gerçekleşecektir.

Şirket paylarının halka arzında "Borsada Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi" kullanılacağı için herhangi bir yatırımcı grubuna yönelik tahsisat ve dağıtım yapılmayacaktır.

HALKA ARZ		
	(TL)	%
Ortak Satışı	Yoktur	-
Sermaye Artırımı	8.700.000	35,22
TOPLAM	8.700.000	
Halka Arz ile Ulaşılabilecek Sermaye	24.700.000	35,22

Tablo 2 : Halka Arz Edilecek Paylar - SPAN

4. ŞİRKET FİNANSALLARI

Şirketin özel bağımsız denetimden geçmiş son 3 yıla ve 3 aylık ara döneme ait asgari seçilmiş finansal bilgileri aşağıdadır.

Gelir Tablosu	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2019	31.03.2020
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)
Brüt Kar/Zarar	9.186.311	9.607.154	13.330.911	2.398.030	2.539.178
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	0	(1.283)	0	0	0
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)
Esas Faaliyet Karı / Zararı	5.436.834	6.869.984	9.725.397	1.476.543	1.060.309
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	36.763	492.761	195.575	15.862	11.117
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	0	0	0	0
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü	0	31.201	(90.537)	30.941	(6.284)
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Kar/Zar.	5.473.597	7.393.946	9.830.435	1.523.346	1.065.142
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)
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Öncesi Kar/Zar	4.818.326	5.796.915	9.708.335	1.784.171	1.793.856
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	(951.062)	(1.354.735)	(2.202.476)	(341.527)	(471.595)
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	(1.085.507)	(1.306.621)	(2.254.224)	(353.801)	(358.925)
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	134.445	(48.114)	51.748	12.274	(112.670)
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	3.867.264	4.442.180	7.505.859	1.442.644	1.322.261
Dönem Karı / Zararı	3.867.264	4.442.180	7.505.859	1.442.644	1.322.261

Tablo 3 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Bilanço (TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
Dönen Varlıklar	24.099.949	29.795.701	36.735.574	35.549.101
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
<i>-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	14.780.196	10.256.782	13.513.305	11.388.275
Diğer Alacaklar	56.664	70.276	38.754	38.754
<i>-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	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
Duran Varlıklar	19.292.975	23.341.555	24.099.481	23.664.514
Maddi Duran Varlıklar	19.290.938	23.320.713	22.427.509	22.099.435
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.037	20.842	15.724	14.445
Toplam Varlıklar	43.392.924	53.137.256	60.835.055	59.213.615
Kısa Vadeli Yükümlülükler	13.655.250	14.466.363	15.100.591	12.120.484
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
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	368.250	117.574	67.064	73.111
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	4.524.534	5.333.360	6.512.869	5.383.523
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
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	686.321	889.435	553.553	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	735.833	726.329	1.239.028	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
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkili Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	19.656	31.511	44.104	92.693
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	35.377	81.342	167.750	148.239
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	--	--	--	47.616
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.809.905	6.861.295	6.462.921	6.499.327
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
<i>Çalışanlara Sağlanan Fayd. İlişkili Uzun Vadeli Karş.</i>	484.395	617.171	861.590	971.853
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	765.668	645.244	582.518	695.188
Özkaynaklar	26.927.769	31.809.598	39.271.543	40.593.804
Ödenmiş Sermaye	16.000.000	16.000.000	16.000.000	16.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	5.576.535	4.235.969	4.192.055	4.192.055
Kardan Ayrılmış 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

Tablo 4 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

İhraççının içinde bulunduğu sektörde petrol türevi ve diğer kimyasal maddeler bulunmaktadır. Söz konusu hammaddeler ağırlıklı olarak ithal edilmektedir. Dolayısı ile ihraççının maliyetlerine hem döviz kurları (ağırlıklı olarak ABD Doları) hem de petrol fiyatları direk etki etmektedir.

Şirket satışları ağırlıklı olarak sektörel yoğunlaşma ihtiva etmektedir. İhraççı bilgi dokümanında belirtildiği üzere Şirket net satışlarının önemli bölümü inşaat sektörüne gerçekleşmektedir. Dolayısı ile inşaat sektöründe yaşanabilecek durgunluk ve/veya daralma ihraççının satış ve karlılığına negatif etki edebilecektir.

Şirket faaliyetlerinde bir diğer önemli unsur ise mevsimsellikdir. Şirket, yıllık cirosunu %60'ını yılın ikinci yarısında gerçekleştirmektedir. Diğer yandan ihraççı bilgi dokümanına göre 31.03.2020 tarihli mali tablolarında cirosunun %84,54'ünü (2019: %55,74, 2018: %49,66) ilk 10 firma oluşturmaktadır. Söz konusu oran yoğunlaşma riskini meydana getirmektedir.

5. DEĞERLEME HAKKINDA

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit raporunda Dinamik İsy paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla değerlendirme yöntemi olarak Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemleri kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

"Pazar Yaklaşımı" yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasında yurt içi ve yurtdışı Şirket çarpanları kullanılmıştır. 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 31.03.2020 verileri son 12 ay olarak dikkate alınmıştır. 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 Şirketler Çarpan Değerleri

Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporunda seçilmiş yurtdışı benzer şirketler ile çarpan analizi yapılmıştır. Şirketlerin seçiminde, yalıtım, esnek köpük ve XLPE sektörlerinde faaliyet gösteren fiyat tespit raporunun sektör bölümünde kaynağı paylaşılan raporlarındaki şirketler irdelenmiştir. Seçilmiş 15 şirketin 5'i aykırı FD/FAVÖK değerlerine sahip olduğundan analiz dışında tutulmuştur. Söz konusu seçilmiş şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı alınarak yurtdışı benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanı hesaplanmıştır.

ÇARPANLAR ANALİZİ SONUCU	Sonuç
Yurtdışı Benzer Şirket Son 12 Ay (1Ç2020) Medyanı	
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	7,4
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	5,34

Tablo 5 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Yurtiçi Benzer Şirketler Çarpan Değerleri

Yurtiçi çarpanlarda kullanılan finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörlerinde faaliyet gösteren şirketler dışındaki Ana Pazar şirketlerinin tamamının verileri aşağıda yer almaktadır. Söz konusu şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı alınarak Yurtiçi Ana Pazar FD/FAVÖK çarpanı hesaplanmıştır.

ÇARPANLAR ANALİZİ SONUCU	Sonuç
Yurtiçi Son 12 Ay (1Ç2020) Ana Pazar Şirketleri	
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	12,2
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	8,45

Tablo 6 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Yurtiçi BİST-100 Çarpan Değerleri

Yurtiçi çarpanlarda kullanılan finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörlerinde faaliyet gösteren şirketler dışındaki BİST-100 şirketlerinin tamamının verileri aşağıda yer almaktadır. Söz konusu şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı alınarak Yurtiçi BİST-100 FD/FAVÖK çarpanı hesaplanmıştır.

ÇARPANLAR ANALİZİ SONUCU	Sonuç
Yurtiçi Son 12 Ay (1Ç2020) BİST-100 Şirketleri	
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	6,7
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	4,87

Tablo 7 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Yurtdışı benzer şirketler, Yurtiçi BİST-100 şirketleri ve Yurtiçi Ana Pazar şirketlerinin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanına göre hesaplanan özsermaye değerleri aşağıdaki ağırlıklandırmaya göre hesaplanmış ve ağırlıklandırılmış özsermaye değeri çarpan analizine göre 94.095.560 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer ise 5,88 TL'ye tekabül etmektedir.

ÇARPANLAR ANALİZİ SONUCU	Ağırlıklandırma	Pay Başı Değer
Yurtdışı Benzer Şirketler Son 12 Ay (1Ç2020)	%25	5,34
Yurtiçi Ana Pazar Şirketleri Son 12 Ay (1Ç2020)	%25	8,45
Yurtiçi BİST-100 Şirketleri Son 12 Ay (1Ç2020)	%50	4,87
SONUÇ	%100	5,88

Tablo 8 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Fiyat tespit raporunda İNA metodunda 5 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2020-2024 yılları için projekte edilmiş.

Değerleme modelinde Gedik Yatırım Ekonomik Araştırmalar bölümünün enflasyon tahminleri kullanılmıştır.

Firmaya serbest nakit akımları aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere, uç değer için ise uç değer büyüme oranı enflasyon oranlarındaki düşüş beklentisi de dikkate alınarak 2025 sonrasındaki dönem için %5,0 olarak kullanılarak hesaplanmıştır. Gedik Yatırım Ekonomik Araştırmalar uzun vadeli enflasyon beklentisi olan %5,0 üzerinden reel bazda bir terminal büyüme öngörülmemiştir.

İNA Tablosu	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Satış Hasılatı	51.658.322	68.536.644	91.041.051	115.643.671	142.885.866	170.191.189
Büyüme	-15,8%	32,7%	32,8%	27,0%	23,6%	19,1%
Satışların Maliyeti	41.881.679	54.886.885	72.755.681	92.263.302	113.859.959	135.521.727
Brüt Kar Marjı	18,9%	19,9%	20,1%	20,2%	20,3%	20,4%
Faaliyet Giderleri	4.849.353	5.925.101	7.253.772	8.644.201	10.127.296	11.588.525
Faaliyet Karı	4.927.290	7.724.658	11.031.598	14.736.168	18.898.610	23.080.938
Satış hasılatındaki payı	9,5%	11,3%	12,1%	12,7%	13,2%	13,6%
Vergi Oranı	22%	20%	20%	20%	20%	20%
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	3.843.287	6.179.726	8.825.278	11.788.934	15.118.888	18.464.750
+ Amortisman	1.777.686	1.748.640	1.729.207	1.806.852	1.862.429	1.753.164
- Yatırım Harcaması	645.000	835.000	625.000	3.730.000	830.000	400.000
- İşletme Sermayesi İhtiyacı	1.932.748	4.108.722	5.485.530	5.996.605	6.639.917	6.655.511
= Serbest Nakit Akımı (SNA)	2.282.418	2.984.645	4.443.955	3.869.181	9.511.400	13.162.403
UÇ Değer						109.103.081

Tablo 9 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında;

- 2020 ilk 3 aylık dönemi itibarıyla bilançoda yer alan finansal borç / özkaynak oranının ileride de yükselmeyeceği iş modelinin %86,23 özsermaye finansmanı ile yapılacağı öngörülmüş ve borç oranı %13,77 alınmıştır.
- Risksiz getiri oranında, Türkiye'deki 10 yıllık TL tahvilin son bir yıllık performansı değerlendirilmiş ve Gedik Yatırım olarak sürdürülebilir olarak makul görülen %13,50 oranı dikkate alınmıştır.
- Beta 1 olarak kabul edilmiştir.
- Hisse senedi piyasası risk primi (HSPRP) olarak %5,20 kullanılmıştır.
- Borçlanma maliyeti, Şirket'in 2020 ilk 3 aylık dönemi denetim raporunda açıklanan TL uzun vadeli borçların ortalaması %12,4 olarak belirtilmiş olup, muhafazakar bir bakış açısıyla bu oran %14,0 olarak dikkate alınmıştır. Vergi sonrası bu oran %11,20 olarak hesaplanmaktadır.

Bu minvalde, firmanın ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti %17,67 olarak hesaplanmıştır.

AOSM	17,67%
Risksiz Getiri Oranı	13,50%
Beta	1,00
Piyasa Risk Primi	5,20%
Ülke Risk Primi	-
Sermaye Maliyeti	18,70%
Özkaynak Oranı	86,23%
Borçlanma Maliyeti	14,00%
Vergi Oranı	20,00%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	11,20%
Borç Oranı	13,77%

Tablo 10 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Firmaya SNA'lar ve uç değer, %17,67 AOSM 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.

İNA SONUÇ	TL
Firma Değeri	61.576.888
- Finansal Borçlar	8.152.533
+ Nakit ve Nakit Benzerleri	16.252.457
Özsermaye Değeri	69.676.812
Pay Başına Değer	4,35

Tablo 11 : Gedik Yatırım Fiyat Tespit Raporu

6. SONUÇ

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Pazar Yaklaşımı yöntemine ve Gelir Yaklaşımı Yöntemine yarı yarıya ağırlık verilmiştir.

Sonuç olarak Dinamik İsy için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde Şirket değeri 81.886.186 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 16.000.000 TL'ye göre birim pay değeri 5,12 TL'ye karşılık gelmektedir.

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

7. GÖRÜŞ

- Dinamik İsy Şirketi için Gedik Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit raporunun kapsamlı ve anlaşılabilir olduğu kanaatindeyiz.
- Değerleme için kullanılan yöntemler ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmıştır.
- İNA analizinde kullanılan varsayımlar içerisinde "Satışlardaki Büyüme" kaleminin detaylı olarak izah edilmediğini düşünmekle birlikte, İNA analizinde kullanılan diğer varsayımların makul olduğu görüşündeyiz.
- Özsermaye değerinin hesaplanmasında Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemlerinin eşit ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Halka arz fiyatı için %31,22 halka arz iskontosu ardından ulaşılan 3,52 TL hisse başı fiyatı makul karşılamaktayız.

Yukarıdaki fikirlerimize paralel olarak halka arz fiyatını makul bulmaktayız.