

Dinamik Isı Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

1- Amaç

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("DNISI", "Dinamik Isı" veya "Şirket") için Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") tarafından hazırlanarak 21.08.2020 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

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

2- Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)	- Ödenmiş Sermaye : 16.000.000 TL - Halka Arz Şekli : Sermaye Artırımı - Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı : 8.700.000 TL - Halka Arz Miktarı - Toplam : 8.700.000 TL - Halka Arz Oranı (Halka Açıklık) : 35,22%
Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	- Halka Arz Fiyatı : 3,52 TL - Halka Arz Öncesi Şirket Değeri : 56,32 milyon TL - Halka Arz Büyüklüğü : 30,62 milyon TL - Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri : 86,94 milyon TL
Talep Toplama Yöntemi	- Borsa'da Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Aracılık Yöntemi	- Bakiyeyi Yüklenim
Fiyat İstikrarı	Şirket paylarının borsada işlem görmeye başlamasını takiben 30 gün boyunca fiyat istikrarı işlemlerinde bulunulması planlamakta olup, fiyat istikrarı işlemlerinde halka arzdan elde edilecek brüt fon tutarının %20'si olan 6.124.800 TL'lik fon kaynak olarak kullanılacaktır.
Lock-up (Satmama Taahhüdü)	- Şirket ortakları sahip oldukları payları 1 yıl boyunca satmama, Şirket 1 yıl bedelli sermaye artırımını yapmama taahhüdü vermiştir.
BİST İşlem Kodu	- DNISI.HE
Talep Toplama Tarihleri	- 27 - 28 Ağustos 2020

3- Şirkete İlişkin Bilgiler

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

Dinamik Isı, başta polietilen ve polistiren bazlı olmak üzere inşaat ve tesisat yalıtımı, ambalaj, HVAC, spor, sağlık, otomotiv ve eğlence gibi çeşitli sektörlerde İzmir fabrikasında üretimini yaptığı ürünlerin yurtiçi ve

yurtdışında satışını yapmakta olup, Şirket bünyesinde 31.03.2020 tarihi itibarıyla 29 ofis personeli ve 82 fabrika personeli olmak üzere toplam 111 personel çalışmaktadır.

Şirket, üretimlerini İzmir'de Tire Organize Sanayi Bölgesi'nde bulunan 21.133 m² kapalı alana sahip fabrikasında gerçekleştirmekte olup, fabrika, PE, XPS ve XLPE olmak üzere 3 ana bölümden oluşmaktadır.

Şirketin 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,

Şirketin üretiminin yaptığı ürünler aşağıda verilmiştir;

- XPS Köpük
- PE Köpük
- HDPE Köpük
- XLPE Köpük:
- Laminasyonlu Kauçuk Köpüğü:
- Şekillendirilmiş Endüstriyel Ürünler

Ticari Ürünler;

- Kauçuk Köpüğü
- Endüstriyel Ürünler
- Yanmaz Akustik Köpük
- 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
- Diğer Ürünler

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı
Metin Akdaş	9.600.000	60,00%	9.600.000	38,87%
Göksel Gürpınar	6.400.000	40,00%	6.400.000	25,91%
Halka Açık Kısım	-	-	8.700.000	35,22%
Toplam	16.000.000	100%	24.700.000	100%

4- Finansal Tablolar

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 Taraplardan 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 Taraplardan Ticari Alacaklar</i>	56.664	70.276	38.754	38.754
Stoklar	5.344.202	6.442.708	6.049.677	7.143.436

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Peşin Ödenmiş Giderler	694.403	1.058.756	1.289.353	720.867
Diğer Dönen Varlıklar	184.107	255.251	0	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	0
<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	0	0	0	340.691
Kısa Vadeli Karşılıklar	55.033	112.853	211.854	240.932
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	19.656	31.511	44.104	92.693
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	35.377	81.342	167.750	148.239
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	0	0	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 Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</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	5.576.535	4.235.969	4.192.055	4.192.055
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş	5.576.535	4.235.969	4.192.055	4.192.055
Diğer Kapsamlı Gelirler				
<i>-Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)</i>	5.660.261	4.285.418	4.285.418	4.285.418
<i>-Maddi Duran Varlık Değerleme Artışları (Azalışları)</i>	5.660.261	4.285.418	4.285.418	4.285.418
<i>-Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)</i>	-83.726	-49.449	-93.363	-93.363
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
Toplam Kaynaklar	43.392.924	53.137.256	60.835.055	59.213.615

Kar veya Zarar Kısmı (TL)	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

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

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
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	0	31.201	-90.537	30.941	-6.284
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	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 Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	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

5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

Sermaye artırımını ile gerçekleştirilecek halka arzda Şirket tarafından elde edilecek 30,6 milyon TL'lik halka arz gelirinden 3,8 milyon TL olan maliyet çıktıktan sonra şirket tarafından 26,8 milyon TL net kaynak elde edilmesi öngörülmektedir. Halka arzdan elde edilecek kaynağın işletme sermayesinin güçlendirilmesinde, yeni yatırım ve kapasite artışında, Ar – Ge ve laboratuvar yatırımları finansmanında, satış dağıtım ve ihracat faaliyetlerinin artırılmasında kullanılması planlanmaktadır.

- İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi

Halka arzdan elde edilecek fon gelirinin %40'lık kısmının işletme sermayesinin güçlendirilmesinde kullanılması planlanmaktadır.

- Yeni Yatırım ve Kapasite Artışı

Şirket yeni yatırım ve kapasite artırımını amacıyla dekoratif XPS Köpük hattı, EPDM köpük hattı, polietilen köpük levha hattı ve trafo, proses soğutma makinaları ve güç dağıtım panolarından oluşan yardımcı tesisler yatırımları için halka arzdan elde edilecek fonun %45'lik kısmının kullanılmasını planlanmaktadır.

- Ar – Ge ve Laboratuvar Yatırımı Finansmanı

Şirket halka arzından elde edilecek fonun %5'inin Ar-Ge ve laboratuvar imkanlarını genişletme yatırımlarının finansmanında kullanılmasını planlanmaktadır.

- Satış Dağıtım ve İhracat Faaliyetlerinin Artırılması

Elde edilecek fonun %10'luk kısmının satış dağıtım ve ihracat faaliyetlerinin artırılmasında kullanılması planlanmaktadır.

6- Halka Arz Teşviki

Şirket paylarının borsada işlem görmeye başlamasını takiben 30 gün boyunca fiyat istikrarı işlemlerinde bulunulması planlamakta olup, fiyat istikrarı işlemlerinde halka arzdan elde edilecek brüt fon tutarının %20'si olan 6.124.800 TL'lik fon kaynak olarak kullanılacaktır.

7- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 27.07.2020 tarihli fiyat tespit raporunda, Şirketin bağımsız denetimden geçmiş 2017, 2018 ve 2019 yılsonu dönemleri ile 31.03.2019 ve 31.03.2020 ara döneme ilişkin finansal tablolarından hareketle halka arz fiyatının belirlenmesinde 2 değerlendirme yönteminin uygulanmasına karar verilmiştir.

- Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı)
- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları – İNA)

a) Pazar Yaklaşımı

Dinamik İsr'nın Çarpan Analizi yöntemiyle piyasa değeri tespit edilirken, Ana Pazar'da yer alan 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 alınmış olup, ayrıca yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin de 31.03.2020 verileri son 12 ay olarak dahil edilmiştir.

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

Seçilmiş yurt dışı benzer 15 şirketin 5'i aykırı FD/FAVÖK değerlerine sahip olmasından dolayı analiz dışında tutulmuştur.

Yurtdışı Benzer Şirketler (Milyon Dolar)	Piyasa Değeri	Firma Değeri	FAVÖK	FD/FAVÖK
Arkema SA	7.616	10.489	1.410	7,4x
Clariant AG	6.738	7.893	465	17x
Covestro AG	7.804	9.169	1.574	5,8x
Dow Inc	33.424	49.770	2.981	16,7
Eastman Chemical Co	10.530	16.328	1.840	8,9x
Evonik Industries AG	13.312	16.313	2.245	7,3x
Fletcher Building Ltd	2.193	3.768	424	8,9x
Huntsman Corporation	4.422	5.488	756	7,3x
Kingspan Group PLC	11.828	12.619	685	18,4x
Owens Corning	6.507	9.447	362	26,1x
Recticel SA	504	697	94	7,4x
Saint Gobain	20.633	32.330	4.538	7,1x
Sika AG	25.513	28.987	1.397	20,8x
Solvay SA	9.409	14.890	1.429	10,4x
UFP Technologies Inc	357	347	34	10,2x
Medyan				8,9x
Medyan (Aykırı Değerler Elenmiş)				7,4x

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
Özsermaye Değeri	85.371.868
Pay Başına Değer	5,34

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
Özsermaye Değeri	135.137.260
Pay Başına Değer	8,45

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
Özsermaye Değeri	77.936.556
Pay Başına Değer	4,87

Dinamik İsr'nın Ana Pazar'da yer alan ve BİST-100'de işlem gören finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörleri dışı şirketlerin ve yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanına göre hesaplanan özsermaye değerlerinin aşağıdaki tablodaki gibi ağırlıklandırılması sonucunda özsermaye değeri 94.095.560 TL olarak hesaplanırken, pay başına değeri 5,88 TL'ye denk gelmektedir.

Çarpanlar Analizi Sonucu

	Ağırlık (%)	Sonuç
Yurtdışı Benzer Şirket Son 12 Ay (1Ç20) Medyanı		
Özsermaye Değeri		85.371.868
Pay Başına Değer	25%	5,34
Yurtiçi Son 12 Ay (1Ç20) Ana Pazar Şirketleri		
Özsermaye Değeri		135.137.260
Pay Başına Değer	25%	8,45
Yurtiçi Son 12 Ay (1Ç20) BİST-100 Şirketleri		
Özsermaye Değeri		77.936.556
Pay Başına Değer	50%	4,78
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	94.095.560
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		5,88

b) Gelir Yaklaşımı Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

Şirket için yapılan İNA çalışmasında;

- Şirketin Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin (AOSM) %17,67 olarak hesaplamasında risksiz faiz oranının %13,50, Piyasa Risk Priminin %5,2, beta katsayısının 1, borçluluk oranı %13,77 ve vergi oranının %20 olmak üzere vergi sonrası borçlanma maliyetinin %11,20 olarak alınmıştır.

-Şirketin 2025 yılından sonrasındaki nihai değer hesaplamasında nihai büyüme oranı %5 olarak kullanılmıştır.

-Şirket için, 2020 yılı cirosunun %15,8 oranında düşeceği, buna karşılık 2021 yılında %32,7, 2022 yılında %32,8, 2023 yılında %27,0, 2024 yıllarında %23,6 ve 2025 yılında %19,01 oranında artacağı öngörülmüştür.

- Şirketin brüt kar marjının %18,90 - %20,40 aralığında değişeceği,
- FAVÖK marjının da %13 seviyesinden %14,6 seviyesine kadar kademeli olarak yükseleceği,
- Yatırım harcamalarının 2020 yılı için 645.000, 2021 yılı için 835.000 TL, 2022 yılı için 625.000 TL, 2023 yılı için 3.730.000 TL, 2024 yılı için 830.000 TL ve 2025 yılı için 400.000 TL olacağı,
- Net işletme sermayesi hesaplamasında Şirketin son 3 yıllık ve 2020 1. Çeyrek ara dönemdeki ortalama tahsilat, ortalama stokta kalma ve ortalama borç ödeme süreleri incelenmiş ve ortalama tahsilat süresinin 85 gün, ortalama stokta kalma süresinin 50 gün ve ortalama borç ödeme süresinin 90 gün olarak alınmıştır.
- Bu doğrultuda şirketin İNA yöntemine göre özsermaye değeri 69.676.812 TL olarak hesaplanmış olup, pay başına değeri 4,35 TL'ye denk gelmektedir.

c) Sonuç

Dinamik İsrı'nın şirket değerinin belirlenmesinde Pazar Yaklaşımı Yöntemi ve İNA Yönetimine eşit ağırlık verilerek 81.886.186 TL değere ulaşılmış olup, bu doğrultuda pay başına değer ise 5,12 TL'ye denk gelmektedir.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Sonuç
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		81.886.186
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		5,12
İskontolu Özsermaye Değeri (%31,22)		56.320.000
İskontolu Pay Başına Değer (%31,22)		3,52

Halka arz fiyatının belirlenmesinde %31,22 oranında halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatının 3,52 TL olarak belirlendiği görülmektedir.

8 – Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Dinamik İsrı fiyat tespit raporunda yer alan bilgi ve veriler yeterince açıklayıcı verilerle desteklenmiştir.
- Fiyat tespitine ilişkin olarak kullanılan değerlendirme yöntemlerinin uygun ve yeterli olduğunu düşünmekteyiz.
- Piyasa çarpanları analizi yönteminde yurt dışı benzer şirketlerin de değerlemeye dahil edilmesinin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Piyasa çarpanları analizi yönteminde Fiyat/Kazanç, PD/DD ve FD/Satışlar çarpanlarına göre de hesaplama yapılabileceğini düşünmekteyiz.
- İNA analizinde 5 yıllık projeksiyon döneminin dikkate alınmasının makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Kullanılan %17,67 oranındaki ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile güncel veriler dikkate alındığında muhafazakar bir yaklaşım uygulandığını düşünmekteyiz.
- Özsermaye değerinin hesaplanmasında Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinin eşit ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Bu doğrultuda %31,22 oranında halka arz iskontosu ile 3,52 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.