

Sanica Isı Sanayi A.Ş.
(“Şirket” veya “Sanica Isı”)

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’na İlişkin
Değerlendirme Raporu - I

29.05.2023

1. Raporun Amacı

İşbu rapor; Sanica Isı Sanayi A.Ş. ile ilgili ("Sanica Isı" veya "Şirket") 07.10.2022 tarihinde Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve 11.11.2022 tarihinde Kamu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda belirlenen halka arz fiyatı ile payların borsada işlem görmesinin ardından geçen sürede oluşan pay fiyatıyla arasındaki farkın VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 4. fıkrası kapsamında değerlendirilmesi amacı ile hazırlanmıştır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 22.06.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca; payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.

2. Fiyat Tespit Raporu Özeti

Değerleme esnasında Sanica Isı'nın bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.06.2022 tarihli bilanço ve gelir tablolarından yararlanılmıştır.

Değerlemede kullanılan veriler, bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Sanica Isı yönetimi tahminleri ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminlerinden oluşmaktadır.

Sanica Isı sermaye artırımını ve ortak satışı yolu ile halka arz edilmiş paylarının birim fiyat tespitinde, sektörün ve firmanın spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve dünyaca kabul görmüş aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

- Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi
- Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

Çarpan Analizinde, yurt içi benzer şirketler olarak BİST 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 değerlendirme çarpanları ile söz konusu veri setinin 2022 yılsonu tahmini çarpanları da dahil edilmiştir (Kaynak: Bloomberg).

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

İNA metodunda ise 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.

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
Yurt içi Benzer Şirket Medyanı		
Özsermaye Değeri		2.289.047.156
Pay Başına Değer	50%	11,45
Yurt dışı Benzer Şirket Medyanı		
Özsermaye Değeri		2.305.782.354
Pay Başına Değer	50%	11,53
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		2.297.414.755
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		22,97

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine Göre Değerleme Sonuçları

İndirgenmiş Nakit Akımları - TL	2022 T	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Net Satışlar	1.461.799.717	3.066.189.766	3.562.359.337	4.123.730.426	4.609.296.231	4.967.780.777	5.354.132.965	5.770.532.376	6.219.315.828	6.703.001.882	7.224.304.967
Büyüme (%)	105,0%	109,8%	16,2%	15,8%	11,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
Satışların Maliyeti	957.235.175	1.976.331.446	2.295.584.228	2.654.710.371	2.965.799.167	3.198.662.409	3.448.506.731	3.720.316.148	4.014.190.476	4.331.167.434	4.673.069.637
Brüt Kar	504.564.543	1.089.858.320	1.266.775.109	1.469.020.055	1.643.497.064	1.769.118.368	1.905.626.234	2.050.216.227	2.205.125.352	2.371.834.448	2.551.235.329
Brüt Kar Marj (%)	34,5%	35,5%	35,6%	35,6%	35,7%	35,6%	35,6%	35,5%	35,5%	35,4%	35,3%
Faaliyet Karı	376.689.498	842.466.222	979.788.215	1.138.787.736	1.275.492.202	1.370.925.578	1.475.410.128	1.584.172.949	1.699.950.986	1.824.300.251	1.957.842.383
Faaliyet Karı Marj (%)	25,8%	27,5%	27,5%	27,6%	27,7%	27,6%	27,6%	27,5%	27,3%	27,2%	27,1%
Amortisman	17.834.526	20.900.715	24.411.121	28.354.822	31.621.779	34.565.298	35.778.423	40.574.869	46.793.455	53.495.174	60.719.479
FAVÖK	394.524.024	863.366.938	1.004.199.336	1.167.142.558	1.307.113.981	1.405.490.877	1.511.188.552	1.624.747.818	1.746.744.442	1.877.795.425	2.018.561.862
FAVÖK Marj (%)	27,0%	28,2%	28,2%	28,3%	28,4%	28,3%	28,2%	28,2%	28,1%	28,0%	27,9%
Efektif Vergi Oranı	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%
- Vergi	52.736.530	117.945.271	137.170.350	159.430.283	178.568.908	191.929.581	206.557.418	221.784.213	237.993.138	255.402.035	274.097.934
- Yatırım Harcamaları	14.617.997	30.661.898	35.623.593	41.237.304	46.092.962	49.677.808	107.082.659	57.705.324	62.193.158	67.030.019	72.243.050
+/- Net İşletme Sermayesi Değişimi	208.334.468	694.851.624	372.169.387	275.593.674	252.902.026	195.266.852	192.426.505	207.636.409	224.386.881	242.042.044	260.956.720
Firma Serbest Nakit Akışları	118.835.029	19.908.144	459.236.005	690.881.297	829.550.084	968.616.636	1.005.121.969	1.137.621.872	1.222.171.265	1.313.321.328	1.411.264.159
AOSM	23,6%	23,6%	23,6%	23,6%	23,6%	23,6%	23,6%	23,6%	23,6%	23,6%	23,6%
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	113.046.266	15.321.226	285.923.388	347.991.143	338.032.432	319.314.533	268.062.788	245.452.072	213.329.954	185.456.378	161.224.148
Σ İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	2.493.154.327										
Uç Değer Büyüme Oranı (%)	5%										
İndirgenmiş Uç Değer	909.711.403										
Firma Değeri	3.402.865.730										
+ Nakit	39.184.363										
- Borç	731.929.448										
Özkaynak Değeri	2.710.120.645										
Pay Değeri	27,10										

Değerleme Sonucu

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 2.503.767.700 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 100.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri **25,04 TL** olarak hesaplanmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 2.003.014.160 TL, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak **20,03 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımını (%35) ve ortak satışı (%5) yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı 40.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 801.200.000 TL olup, halka açıklık oranı %29,63 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 135.000.000 TL, özsermaye değeri ise 2.704.050.000 TL'ye tekabül etmektedir.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	50%	2.710.120.645
Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi 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 TL

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	30.06.2022 - Son 12 Ay
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	2.503.767.700
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	2.003.014.160
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	100.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	20,03
Sermaye Artırım Oranı	35,00%
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	35.000.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	701.050.000
Ortak Satışı Oranı	5,00%
Ortak Satışı (Pay Adedi)	5.000.000
Ortak Satışı (TL Tutar)	100.150.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	40.000.000

Halka Arz Büyüklüğü	801.200.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	2.704.050.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	135.000.000
Halka Açıklık Oranı	29,63%

* Halka Arz Pay Başına Değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır.

3. Halka Arz Sonuçları

Sanica Isı'nın %35,00'inin sermaye artırımı ve %5,00'inin ortak satışı yoluyla halka arz edilen toplam 40.000.000 TL nominal değerli payları için Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") liderliğindeki konsorsiyum aracılığıyla halka arzına ilişkin olarak 15-16-17-18 Kasım 2022 tarihlerinde "**Sabit Fiyatla Talep Toplama Yoluyla Satış**" yöntemi ile talep toplanmıştır. Söz konusu süreç sonunda 40.000.000 adet nominal payın 166.571 yurt içi bireysel yatırımcı, 121 yurt içi kurumsal yatırımcı ve 8 yurt dışı kurumsal yatırımcı olmak üzere toplamda 166.700 yatırımcıya dağıtımı gerçekleştirilmiştir. Halka arz sonuçlarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Yatırımcı Grubu	Dağıtılan Nominal Tutar (TL)	Dağıtılan Nominal Tutar Oranı (%)	Talebi Karşılanan Yatırımcı Sayısı
Yurt içi Bireysel Yatırımcılar	20.000.000	50%	166.571
Yurt içi Kurumsal Yatırımcılar	16.000.000	40%	121
Yurt dışı Kurumsal Yatırımcılar	4.000.000	10%	8
Toplam	40.000.000	100%	166.700

Şirket'in halka arz edilen paylarına yaklaşık 10,9 kat talep gelmiştir.

4. Halka Arz Sonrası Finansal Performans

Payların halka arzından sonra Şirket'in 2022 yılı 9 aylık, 2022 yıl sonu ile 2023 yılı 3 aylık finansal verileri KAP'ta yayınlanmıştır.

Söz konusu finansal verileri içeren özet tablolara aşağıda yer verilmiştir.

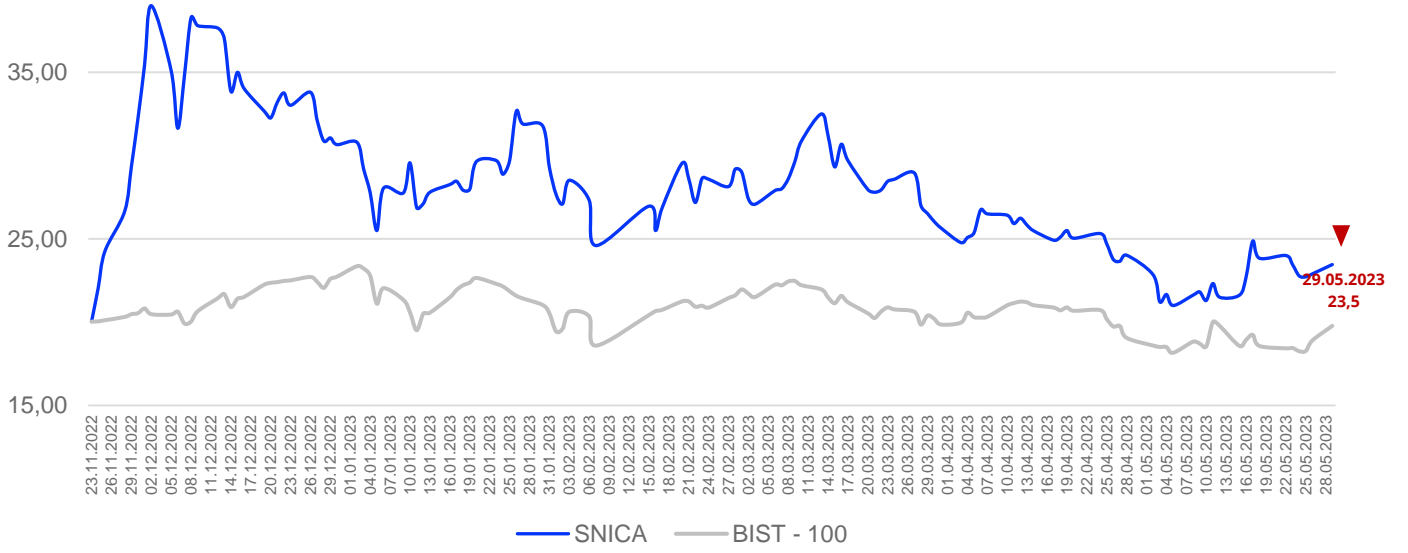
Finansal Kalemler (TL)	31.03.2023	31.12.2022	30.09.2022
Net Satışlar	333.973.690	1.325.110.542	818.353.873
Brüt Kar	69.989.233	437.035.712	330.450.469
FAVÖK	58.652.060	384.325.103	293.194.436
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	<i>17,56%</i>	<i>29,00%</i>	<i>35,83%</i>
Faaliyet Karı	49.804.634	352.925.532	282.031.513
<i>Faaliyet Karı Marjı (%)</i>	<i>14,91%</i>	<i>26,63%</i>	<i>34,46%</i>
Net Kar	79.466.413	61.484.171	51.127.215
<i>Net Kar Marjı (%)</i>	<i>23,79%</i>	<i>4,64%</i>	<i>6,25%</i>
Özkaynak	1.157.308.673	1.056.502.719	340.102.578
Net Finansal Borç / - Net Nakit	231.791.684	14.593.073	840.389.905

5. Sanica Isı Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri

Sanica Isı payları, 24.11.2022 tarihinde SNICA kodu ile pay başına 20,04 TL fiyatla işlem görmeye başlamıştır. Payları 20,03 TL'den halka arz edilmiş olan Şirket'in 29.05.2023 tarihi itibarıyla pay başı kapanış fiyatı 23,46 TL'dir. Sanica Isı payları halka arz fiyatına kıyasla %17,1 oranında değer kazanmıştır. Payları işlem gördüğü tarihten bu yana BIST-100 Endeksi ise %1,3 oranında değer kaybetmiştir.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım, Finnet



Sonuç

Sanica Isı payları Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten bugüne %17,1 oranında getiri sağlamıştır. Özetle Sanica Isı paylarının, halka arz olduğu tarihten bugüne BIST-100 endeksinin üzerinde bir performans sergilemiştir.

Karşılaştırma	Halka Arz	29.05.2023 (6.ay)
Sanica Isı	20,03	23,46
Sanica Isı (Getiri)		17,1%
BIST 100 (Kapanış)	4.858,21	4.793
BIST 100 (Getiri)		-1,3%
Rölatif Getiri		18,5%