

Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin Analiz Raporu

İşbu analiz raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29/ 2. Maddesi kapsamında QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest") tarafından hazırlanmıştır.

Rapor, Gedik Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("Gedik Yatırım") tarafından Dinamik Isı Makina Yalıtım Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.. ("Dinamik Isı") için hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu ("Fiyat Tespit Raporu") analiz etmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu rapor yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporuna ilişkin QNB Finansinvest'in analizi olup yatırımcıların halka arza katılmasına ve/veya katılmamasına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin olarak KAP'da yayınlanan izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	
Halka Arz Talep Toplama Tarihleri	27-28 Ağustos 2020
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış- Sabit Fiyat İle Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Aracılık Yöntemi	Bakiyeyi Yüklenim
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	16.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%35,22
Halka Arz Fiyatı	3,52 TL
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı
Halka Arz Edilecek Paylar	8.700.000 TL nominal değerli pay 8.700.000 TL (Sermaye Artırımı)
Halka Arz Büyüklüğü	30.624.000 TL

Ortağın Adı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Metin Aktaş	-	9.600,000	60,00%	9.600.000	38,87%
Göksel Gürpınar	-	6.400.000	40,00%	6.400.000	25,91%
Halka Açıklık Oranı	-	0	0,00%	8.700.000	35,22%
Toplam		16.000.000	100,00%	24.700.000	100,00%

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 1991 yılında İzmir'de hizmet vermeye başlamıştır. Şirketin merkezi Tire-İzmir'dir. Şirket inşaat ve tesisat yalıtımı, ambalaj ve ısıtma-soğutma-iklimlendirme (HVAC) sektörü başta olmak üzere birçok sektöre malzemeler üretmektedir.

31.03.2020 itibariyle şirketin 29 ofis personeli ve 82 fabrika personeli olmak üzere toplam 111 personeli bulunmaktadır.

İmalatı Yapılan Ürünler

XPS Köpük: Dış duvar, iç duvar kolon-kiriş ve giydirme, cephe ısı yalıtımı amacı ile; çatı uygulamalarında yalıtım amaçlı tuğla altı panel, kompozit sandviç panellerde ve frigofirik araç ve kamyonlar için üretilen kapalı hücreli ekstrüde polistiren köpüktür. Şirket tarafından üretilmektedir. Üretilen ürünler içerisinde PE köpük ile birlikte en büyük paya sahiptir.

PE Köpük: İnşaat ısı ve ses yalıtımı, tesisat yalıtımı, elektronik yalıtımı, metal ambalajlı sızdırmazlık bandı, sera uygulamalarında yalıtım ve seperatör amacıyla ve mobilya kenar koruması için üretilen kapalı hücreli polietilen bir köpüktür. Şirket tarafından üretilmektedir. Üretilen ürünler içerisinde XPS köpük ile birlikte en büyük paya sahiptir.

HDPE Köpük: Mobilya kenarları şekillendirme ürünleri için üretilen kapalı hücreli polietilen köpüktür. Şirket tarafından üretilmektedir.

XLPE Köpük: İnşaat ısı ve ses yalıtımında, tesisat yalıtımında sızdırmazlık amacıyla, otomotiv endüstrisinde, elektronik-metal ambalajında, çanta-ayakkabı sektöründe ve dağcılık, askeri mat, pilates, yüzme, jimnastik gibi spor aktivitelerinde kullanılmak üzere üretilen kapalı hücreli çapraz bağlı polietilen köpüktür. Şirket tarafından üretilmektedir.

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 köpüktür. Şirket tarafından üretilmektedir.

Şekillendirilmiş Endüstriyel Ürünler

İnşaat ve otomotiv sektörleri başta olmak üzere ambalaj, medikal, beyaz eşya, elektronik, spor ve eğlence sektörleri için XLPE köpük, EVA köpük ve EPDM köpük kullanılarak elde edilen ve şirket tarafından üretilen ürünlerdir.

Ticari Ürünler

Kauçuk Köpüğü: Havalandırma kanalları, ve tesisat hatları gibi enerji kaybının yoğun olduğu yerler de kullanılan kapalı hücreli köpüktür

Endüstriyel Ürünler: İnşaat ve otomotiv sektörleri başta olmak üzere ambalaj, medikal, beyaz eşya, elektronik, spor ve eğlence sektörleri için üretilen köpüklerdir.

Yanmaz Akustik Köpük: Ses yalıtım ve akustik düzenleme uygulamalarında kullanılan poliüretan esaslı yanmaz akustik köpüktür.

Mineral Yünü (Cam Yünü ve Taş Yünü): Isı yalıtımı, ses yalıtımı ve akustik düzenleme ile birlikte yangın güvenliği de sağlayan inorganik esaslı ürünlerdir.

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 laminant, kauçuk ve deri mantar gibi ürünlerin yapıştırılmasında; sert PVC, kenarlar ve kavisli yüzeylere kaplama yapıştırılmasında kullanılan endüstriyel kaplama yapıştırıcısıdır.

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 sistemleridir.

Esnek Hava Kanalları ve Aksesuarları: Düşük ve orta basınçta çalışan ısıtma-soğutma, havalandırma ve atık gaz sistemler için çok katlı alüminyum ve polyster sert çelik tel takviyeli esnek hava kanalları ve aksesuarlarıdır.

Klima-Hava Kanalı, Flanş ve Aksesuarları: Hava kanallarında maksimum sağlamlık ve montaj kolaylığı sağlamak için galvaniz sacdan üretilen flanş ve yatay-düşey boru askı montajında havalandırma kanallarının tespitinde, boru askı sistemlerinde destek ve bağlantı elemanı olarak kullanılan aksesuarlardır.

HVAC Bantları ve Aksesuarları: Polietilen ve kauçuk köpük yalıtım ürünlerinin uygulaması sırasında ortaya çıkan ek yerlerinin ve açıklıklarının kapatılmasında kullanılan HVAC bantları ve cam yünü, kaya yünü, polistiren, polietilen, poliüretan köpük, mantar izolasyon levhaları vb. izolasyon malzemelerinin, düzgün yüzeylere herhangi bir ilave ekipman kullanmaksızın, montajı için kullanılan yalıtım askı pimleridir.

Diğer Ürünler: Isı ve ses yalıtımı amacıyla kullanılan (EPS); su yalıtımı için kullanılan membran ve yapıştırıcı kimyasal ürünlerdir.

Halka Arza İlişkin Özet

Halka Arzın Gerekçesi

11.03.2020 tarih ve 2020/11 sayılı yönetim kurulu kararı uyarınca şirketin halka arzdan elde edeceği gelir işletme sermayesinin güçlendirilmesinde, yeni yatırım ve kapasite artışında, AR-GE faaliyetlerinin geliştirilmesi amacıyla

AR-GE ve laboratuvar yatırımında ve satış-dağıtım ile ihracat faaliyetlerinin artırılmasında kullanılacaktır. Bununla birlikte, halka açılma sonrasındaki kurumsallaşma ve şeffaflığın sağlanacak olması, halka açık bir şirket olmanın getireceği yükümlülüklerin artması ve uzun vadede şirketin rekabet gücüne ve büyümesine katkı yapması halka arzın gerekçelerini oluşturmaktadır.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

- İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi

Net halka arz gelirinin %40'ı yeni fabrika ve kapasite artırımı sonrası üretim ve satış hacminin artmasına bağlı olarak işletme sermayesi ihtiyacının finanse edilmesi amacıyla kullanılacaktır.

-Yeni Yatırım ve Kapasite Artışı

Halka arz masrafları sonrası net halka arz gelirinin %45'i yeni yatırım ve kapasite artışı amacıyla makine ve ekipman yatırımı için kullanılacaktır. Gelir, Dekoratif XPS köpük hattı, EPDM köpük hattı, polietilen köpük levha hattı ve trafo, proses soğutma makinaları ile güç dağıtım panolarından oluşan yardımcı tesisler için kullanılacaktır.

-AR-GE ve Laboratuvar Yatırımları Finansmanı

Net halka arz gelirinin %5'i rekabet gücünü arttırmak, yeni ürün geliştirme kapasitesini iyileştirmek ve üretim maliyetlerini düşürmek amacıyla AR-GE ve Laboratuvar Yatırımları Finansmanında kullanılacaktır.

-Satış Dağıtım ve İhracat Faaliyetlerinin Artırılması

Net halka arz gelirinin %10'u satış dağıtım ve ihracat hacminin artırılması amacıyla bu faaliyetlerin genişletilmesi, amacıyla kullanılacaktır. Bu amaçla yeni ülke pazarlarına girilmesi, satış dağıtım olanaklarının artırılması, tanıtım amaçlı fuar organizasyonlarına daha fazla katılım gibi hususlar gelirin kullanım alanlarını oluşturacaktır.

3. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Gedik Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na konu değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi ve Çarpan Analizi Yöntemi kullanılmıştır. Çarpan analizinin tamamında Firma Değeri/ Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) çarpanının medyanı kullanılmıştır. Diğer sıklıkla kullanılan yöntemlerden FD/Satışlar, şirketin operasyonel performansını ve karlılığını ölçümlemede eksik görülmüş, F/K çarpanı ise bir sefere mahsus ve operasyonel olmayan gelir/giderleri içermesi ve firmanın değişken sermaye yapılarını yeteri kadar dikkate almadığı düşünüldüğü için analize konu olmamıştır. Çarpan analizinde yurtiçi ve yurtdışı çarpan analizleri ayrı olarak değerlendirilmiş ve sonrasında ağırlıklandırılarak değerlendirilmiştir.

Yapılmış olan Çarpan Analizi yönteminin yurtdışı benzer şirketler analizinde; yalıtım, esnek köpük ve XLPE sektörlerinde faaliyet gösteren seçilmiş 15 şirketin 5'i aykırı FD/FAVÖK değerlerine sahip olduğundan analiz dışında

tutulmuştur. Söz konusu seçilmiş şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı alınarak yurtdışı FD/FAVÖK çarpanı hesaplanmıştır.

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 (TL)		85.371.868,0
Pay Başına Değer		5,34

Kaynak: Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yapılmış olan Çarpan Analizi yönteminin yurtiçi 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.

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 (TL)		135.137.260,0
Pay Başına Değer		8,45

Kaynak: Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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 (TL)		77.936.556
Pay Başına Değer		4,87

Kaynak: Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Çarpan Analizine ilişkin;

- 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 denk gelmektedir.

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

Kaynak: Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine ilişkin;

- İndirgenmiş nakit akımı analizinde 5 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2020-2024 yılları için projekte edilmiştir. Değerleme modelinde Gedik Yatırım Ekonomik Araştırmalar verilerine dayalı enflasyon tahminleri kullanılmıştır.

Gedik Ekonomik Araştırmalar	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
TR TÜFE - Yılsonu	7,5%	8,0%	7,7%	7,5%	7,3%	7,0%
TR TÜFE - Ortalama	9,2%	8,3%	7,8%	7,4%	7,4%	7,1%

Kaynak: Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Satışların projeksiyonu tüme varım yaklaşımıyla, Şirket'in her bir ürün grubundaki yurtiçi ve yurtdışı büyüme öngörülleri iç kaynaklar kullanılarak yapılacak kapasite artışları ve iyileştirmeler dikkate alınarak oluşturulmuştur. Bu veri setine göre Şirket'in 2020-2025 yıllarına ilişkin 6 yıllık net satış projeksiyonu hesaplanmıştır.

Şirketin satış hasılatı 2016 yılı denetim raporundaki 33.190.554 TL'ye göre 2016-2019 yılları arası %23 bileşik yıllık büyüme oranı (BYBO) göstermiştir. Projeksiyon döneminin 2020 yılında Covid-19 pandemisi kaynaklı satışlarda düşüş öngörülmüş, 2021-2025 yıllarında ise yeni ürünlerin üretimi ve satışındaki artış ve yurtdışında ihracat pazarlarında büyüme hedefleri göz önünde bulundurularak 2020 daralmasının telafi edileceği tahmin edilmiştir. Buna paralel şirketin 2019-2025 yılları arasındaki satış hasılatı BYBO'sunun %19 olacağı tahmin edilmiştir. Tahminlerde şirketin satışlardaki hacim büyümesi dikkate alınmış ve mevcut satış fiyatlarının reel olarak değişmeyeceği yalnızca enflasyon bazında değişeceği varsayılmıştır.

Satılan malın maliyeti projeksiyonu da tüme varım yaklaşımıyla, her bir ürün grubunun maliyetleri gerçekleştirmelerle uyumlu olacak şekilde tahmin edilmiştir. 2017-2019 yılları ve 2020 1Ç ara döneminde tek sefere mahsus yaşanan veya XLPE gibi yeni giriş yapılan ürünlerde ise güncel marjlar dikkate alınmıştır. Şirketin 2020-2025 yılları arasında satışların maliyetleri, normalize brüt marjların dönem boyunca korunacağı varsayımı ile hesaplanmıştır.

Faaliyet giderleri projeksiyonu muhafazakar bir bakış açısıyla genel yönetim giderlerinin $\frac{1}{4}$ 'ünün değişken, satış ve pazarlama giderlerinin ise $\frac{3}{4}$ 'ünün değişken olacağı varsayımı üzerine hesaplanmıştır. Sabit giderler enflasyon tahminleriyle artırılmıştır. Buna paralel geçmiş yıl faaliyet giderlerinin satışlara oranı %7,7-%8,9 seviyesindeyken, 2020 yılında Covid-19 pandemisi kaynaklı satışlardaki daralma ile bu oranın bu yıl %9,4'e ulaşması, 2021-2025 yıllarında ise ölçek ekonomisi etkisiyle kademeli olarak %6,8 seviyesine gerileceği öngörülmüştür.

Ticari işletme sermayesi 5 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirketin son 3 yıllık ve 2020 1Ç ara dönemdeki ortalama tahsilat, ortalama stokta kalma ve ortalama borç ödeme süreleri incelenmiş, Şirket yönetiminin de görüşleriyle geçmiş dönem ortalamalarıyla uyumlu nakit dönüşüm süreleri varsayılmıştır.

Şirketin yatırım harcamaları ve amortisman projeksiyonlarında, yönetimin öngördüğü büyüme grafiğini yakalayabilecek üretim kapasitesi ve mevcut makine ekipmanlarının bakım onarım yatırım tutarları göz önünde bulundurulmuştur. Şirket'in Fon Kullanım Raporu'nda yer alan halka arz gelirleriyle planlanan ilave yatırımlar bu projeksiyona dahil edilmemiş ve bu değerlendirme çalışmasında sadece mevcut durumda Şirket'in bu kaynaklara erişimi olmadan yaratabileceği hasılat ve yapabileceği yatırımlar dikkate alınmıştır.

Şirketin 31.03.2020 itibarıyla 8,1 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır.

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

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

Kaynak: Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yapılan İNA çalışmasının sonucuna göre şirket için 61.576.888 TL firma değeri hesaplanmış. Bunun üzerine net nakit pozisyon eklenerek 69.676.812 TL sermaye değerine ulaşılmıştır. Pay başına özsermaye değeri ise 4,35 TL'te tekbül etmektedir.

Değerleme Sonucu;

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analiz yönetimleri eşit olarak ağırlıklandırılmış olup, 81.886.186 TL özsermaye değeri hesaplanmıştır. Çıkarılmış sermayesi 16.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 5,12TL olarak hesaplanmış olup, %31,22 halka arz iskontosu sonrasında özsermaye değeri 56.320.000 TL, pay başına değer ise 3,52TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz edilmesi planlanan nominal pay tutarı toplamı 8.700.000 TL'dir. Buna göre halka arz büyüklüğü 30.624.000 TL olup, halka açıklık oranı %35,22 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası ulaşabileceği özsermaye değeri ise 86.944.000 TL'dir.

Değerleme Sonucu	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	100%	81.886.186
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		5,12

Kaynak: Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)

Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	81.886.186
Halka Arz İskontosu	31,22%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	56.320.000
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	16.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	3,52
Sermaye Artırım Oranı	54,38%
Sermaye Artırımı Nominal Pay Tutarı	8.700.000
Ortak Satışı Nominal Pay Tutarı	0
Halka Arz Edilecek Nominal Pay Tutarı	8.700.000

Halka Arz Büyüklüğü	30.624.000
Halak Arz Sonrası Özsermaye Değeri	86.944.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	24.700.000
Halka Açıklık Oranı	35,22%

Kaynak: Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

4. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen şirket ve finansal bilgilerinin yeterli olduğu düşünülmektedir. Belirlenen değerlendirme yöntemleri ve ilgili varsayımlar dikkate alındığında belirlenen halka arz fiyatının makul olduğu düşünülmektedir.

Değerlemeyle ilgili ek görüşlerimiz aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- Çarpan analizinde kullanılan son 12 Aylık FAVÖK rakamı şirketin 2020 ve 2021 FAVÖK beklentilerinin de üzerindedir. Oluşan farkın daha detaylı analiz edilmesi ve düzeltilmiş bir FAVÖK rakamının kullanılması daha sağlıklı sonuçlar verebilir.
- Şirketin çarpan analizinde kullanılan üç farklı şirket kümesinin çarpan seviyeleri birbirinden çok farklıdır. Özellikle yurtiçinde daha benzer şirketlerin çarpanlarının kullanılması değerlendirmeyle daha makul hale getirebilir.
- Şirketin döviz girdilerinin olmasından ötürü kur hareketlerine ilişkin olası hassasiyet analizleri yapılması çalışmayı daha açıklayıcı kılabilir.
- İNA'da kullanılan uzun vadeli projeksiyonlarda serbest nakit akımı büyümesi oldukça yüksek seviyelerdedir. Ekonomik dalgalanmalar ve kur hareketlerinin operasyonel karlılık üzerindeki etkileri daha fazla analiz edilerek farklı senaryo analizleri yapılması çalışmayı zenginleştirebilir.
- Uygulanan %31,22 oranındaki halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünüyoruz.

UYARI NOTU

Bu rapor, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest"), bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir.

Raporda yapılan yorumlar sadece QNB Finansinvest'in görüşünü yansıtmakta olup, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir ve yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel 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. QNB Finansinvest ve QNB Finansinvest çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Ayrıca, QNB Finansinvest'in yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Bunlara ilaveten, QNB Finansinvest raporların internet üzerinden veya e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.