

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
SANICA ISI SANAYİ A.Ş

15-11-2022

“SANICA ISI SANAYİ A.Ş.”
Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme Raporu

İş bu rapor, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği’nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin hazırladığı Sanica Isı Sanayi Anonim Şirketi’nin Fiyat Tespit Raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu (Rapor)’unda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

A- ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

1. Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Halka Arz Fiyatı	20,03 TL
İşlem Kodu	SNICA
İhraççı	Sanica Isı Sanayi A.Ş
Halka Arz Edilme Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Eden Kurum	Gedik Yatırım ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş
Dağıtım Yöntemi	Oransal Dağıtım ile Talep Toplama
Talep Toplama Tarihleri	15-16-17-18 Kasım 2022
Halka Arz Büyüklüğü	801.200.000 TL
Lot Sayısı	40,000,000 TL

Kaynak: Sanica Isı Sanayi A.Ş İzahname

Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı

Sanica Isı, Sermaye artırımı suretiyle ihraç edilecek payların ilk halka arzından elde etmeyi planladığı net halka arz gelirini

- Yurtdışı Yatırım finansmanı (%40)
- İşletme Sermayesinin İhtiyacının Karşılanması (%30)
- Finansal Borçların Ödenmesi (% 30)

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
SANICA ISI SANAYİ A.Ş

Şirket Hakkında Genel Bilgiler

Sanica Isı'nın faaliyet konusu rulo sacdan yapılan her türlü panel, radyatör ve kombi ile plastik hammadde ve yardımcı hammaddelerden yapılan her türlü plastik boru ve türevleri ile bağlantılı parçaların üretimi, alımı, satımı ve ihracatı faaliyetlerini yürütmektedir.

Şirket tarafından üretimi gerçekleştirilen ürün grupları;

- Panel Radyatör Grubu Ürünleri
- Boru ve Bağlantı Parçaları Grubu Ürünleri
- Kombi Grubu Ürünleri

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirketin halka arz öncesi ve halka arz sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Ortağın Unvanı Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Hüseyin Nesimi Fatinoğlu	A	12.000.000	12,00	12.000.000	8,89
	B	48.000.000	48,00	48.000.000	35,56
Ali Fatinoğlu	A	6.000.000	6,00	6.000.000	4,44
	B	23.900.000	23,90	22.400.000	16,59
Uğur Fatinoğlu	A	1.000.000	1,00	1.000.000	0,74
	B	4.000.000	4,00	2.250.000	1,67
Emre Fatinoğlu	A	1.000.000	1,00	1.000.000	0,74
	B	4.000.000	4,00	2.250.000	1,67
Saadet Fatinoğlu	B	100	0,10	100	0,07
Halka Açık Kısım	B	-	-	40.000.000	29,63
Toplam		100.000.000	100,00	135.000.000	100,00

Kaynak: Sanica Isı Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

2. Finansal Tablolar

Şirket'in 2020 ve 6 aylık 2021 ve 2022 tarihli kapsamlı gelir tabloları aşağıda paylaşılmıştır.

Gelir Tablosu (TL)	30.06.2022	30.06.2021	31.12.2020
Hasılat	511.111.768	279.951.178	372.448.491
Satışların Maliyeti	(340.536.836)	(189.418.696)	(249.993.396)
Brüt Kar/Zarar	170.574.932	90.532.482	122.455.095
Genel Yönetim Gelirleri	(15.027.467)	(6.306.854)	(8.980.119)
Pazarlama Gideri	(26.665.576)	(15.367.660)	(17.529.550)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	43.211.409	20.685.736	22.920.450
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(24.104.520)	(35.068.369)	(11.925.496)
Esas Faaliyet Karı	147.988.778	54.475.335	106.940.380

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
SANICA ISI SANAYİ A.Ş

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	449.058	0	2.045.593
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	(2.599.034)	0
Finansman Geliri/(Gideri) öncesi Faaliyet Karı	148.437.836	51.876.301	108.985.973
Finansal Gelirler	11.567.525	5.704.691	5.147.601
Finansal Giderler	(166.319.542)	(31.765.944)	(32.650.605)
Vergi Öncesi Kar	(6.314.181)	25.815.048	81.482.969
Vergi Gideri	9.438.049	324.619	(11.669.188)
Net Dönem Karı	3.123.868	26.139.667	69.813.781

Kaynak: Sanica Isı Sanayi Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Şirket’in 2020,2021 6 aylık ve 2022 6 aylık dönemine ait Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş finansal tablolarına aşağıdaki linkten ulaşılabilir.

<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1079653>

B - DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

Değerleme Yöntemleri

Sanica Isı Sanayi A.Ş’ nin pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi
- Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK)

1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında kullanılan tablo aşağıda verilmiştir;

AOSM	2022T
Risksiz Getiri Oranı	16,8%
Risk Primi	1%
Beta	1
Piyasa Risk Primi	6%
Özkaynak Maliyeti	23,8%
Borç Maliyeti	27,3%
Borç Maliyeti (1- Vergi)	23,5%
Hedef Borç Ağırlığı	69%
Özkaynak Ağırlığı	31%
AOSM	23,6%

Kaynak: Sanica Isı Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU

Halka Arz “Fiyat Tespit
 SANICA ISI SANAYİ A.Ş

İNA Değerlemesi

İndirgenmiş Nakit Akımları - TL	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
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%	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	2.331.167.434	2.551.235.329
Brüt Kar Marjı (%)	34.50%	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 Kar Marjı (%)	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 Marjı (%)	27%	28,2%	28,2%	28,3%	28,4%	28,3%	28,2%	28,2%	28,1%	28%	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	49.929.581	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 Serbest Nakit Akışları	118.046.266	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

Kaynak: Sanica Isı Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
SANICA ISI SANAYİ A.Ş

İNA Değerleme Sonucu

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

Kaynak: Sanica Isı Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Şirket'e ait toplam serbest nakit akımları yukarıdaki tabloda gösterildiği üzere uç değer büyüme oranı ise enflasyon oranlarındaki düşüş beklentisi de dikkate alınarak 2032 sonrasındaki dönem için %5 kullanılarak hesaplanmıştır. 2022 yılı için değerlemenin yapıldığı tarihten itibaren yılsonuna kadar olan serbest nakit akış dikkate alınmış olup, AOSM de 2022 yılı için aynı kıst esasıyla dikkate alınmıştır. Şirket'e ait toplam serbest nakit akışlar ve uç değer, projeksiyon dönemi için %23,6 AOSM ile değerlendirme tarihine indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri 2.710.120,645 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer ise 27,1 TL'ye tekabül etmektedir.

2. Piyasa Çarpanları Analizi

Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsada işlem görüp Sanica Isı ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak Firma Değerinin saptanması için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, şirkete benzer şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

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. İlgili Şirketlere Sanica Isı'nın Fiyat Tespit Raporundan ulaşılabilir.

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).

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan Firma Değeri / Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) medyanı uç değerler elenerek dikkate alınmıştır.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
SANICA ISI SANAYİ A.Ş

Yurtiçi Çarpan Analizi

Yurtiçi Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK		11,7
FAVÖK		255,408,922
Firma Değeri (TL)		2.981.792.241
Net Borç /(Net Nakit)		692.745.085
Özsermaye Değeri (TL)	100	2.289.047.156

Kaynak: Sanica Isı Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı Çarpan Analizi

Yurtdışı Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
Son 12 Aylık FD/FAVÖK		10,28
FAVÖK		255.408.922
Firma Değeri (TL)		2.626.508.788
Net Borç /(Net Nakit)		692.745.085
Özsermaye Değeri (TL)		1.933.763.703
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	70%	1.353.634.592
2022 Yılsonu FD/FAVÖK Tahmini Çarpanı		9,80
FAVÖK		394.524.024
Firma Değeri (TL)		3.866.570.958
Net Borç /(Net Nakit)		692.745.085
Özsermaye Değeri (TL)		3.173.825.873
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	30%	952.147.762
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	2.305.782.354

Kaynak: Sanica Isı Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Yurtdışı Benzer ve Yurtiçi Bist Metal Eşya Makine endeksinde seçilmiş şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanına göre hesaplanan özsermaye değerleri aşağıdaki ağırlıklandırmaya göre hesaplanmıştır.

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

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
SANICA ISI SANAYİ A.Ş

Değerleme Sonucu

Şirket 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.

Değerleme Özeti (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi	%50	2.710.120.645
Piyasa Çarpanı Analizi - Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları	%25	2.289.047.156
Piyasa Çarpanı Analizi - Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları	%25	2.305.782.354
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		2.503.767.700
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri	%20	2.003.014.160
Pay Adedi		100.000.000
Halka Arz Pay Değeri		20,03 TL

Kaynak: Sanica Isı Sanayi A.Ş Fiyat Tespit Raporu

C- KULLANILAN YÖNTEMLERE İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELERİMİZ

- ✓ Sanica Isı Sanayi A.Ş’ nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- ✓ Şirketin değerinin hesaplanmasında 50% oranında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve %50 oranında Piyasa Çarpan Analizinin kullanılmasını makul buluyoruz.
- ✓ İNA yönteminde kullanılan gelecek yıllardaki tahmin edilen hasılat seviyelerini makul ve ulaşılabilir öngörüler olduğunu düşünüyoruz.
- ✓ Piyasa çarpanları analizinde FD/Favök oranına ek olarak diğer oranların da analize dahil edilerek değerlemenin güvenilirliğinin artırılmasının gerekli olduğu düşüncesindeyiz.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımı analizinde ise 10 yıllık tahmin süreci kullanıldığı için uç değerlerin %5 yerine %3 alınmasının muhafazakarlık açısından daha doğru olacağı düşüncesindeyiz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %20,00 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 20.03 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğunu düşünüyoruz.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
SANICA ISI SANAYİ A.Ş

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 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

GENEL MÜDÜRLÜK

Büyükdere Cad. No: 171 Metrocity A Blok Kat: 17 1.Levent/İST.

Tel:+90 212 344 09 00 Faks: +90 212 344 09 13

www.metroyatirim.com.tr

Görüş ve önerileriniz için iletişim elektronik posta adresimiz: info@metroyatirim.com.tr