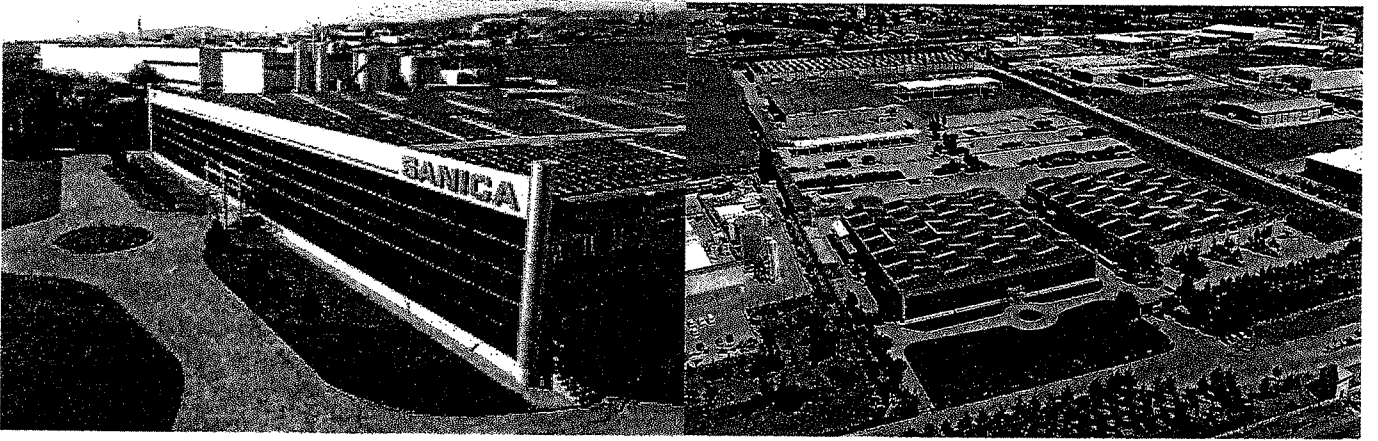


SANICA



Sanica Isı Sanayi A.Ş.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

07.10.2022

İçindekiler

1. Yönetici Özeti.....	3
2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler	5
2.1 Şirket'in Genel Bilgileri.....	5
2.2 Şirket'in Faaliyetleri.....	6
2.3 Sanica Isı'nın Satışları Hakkında Genel Bilgi.....	20
2.4 Finansal Bilgiler.....	22
2.4.1 Gelir Tablosu	22
2.4.2 Bilanço	26
3. Sektör Hakkında Bilgi.....	29
3.1 Dünya İnşaat Malzemeleri Sektörü.....	29
3.3 Sanica Isı'nın Faaliyet Gösterdiği Sektördeki Yeri ve Pazarlardaki Avantajları / Dezavantajları	41
4. Değerleme Çalışması	42
4.1. Değerleme Çalışmasına İlişkin Beyan	42
4.2. Değerlemeye İlişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar	42
4.3. Değerleme Proje Ekibi	43
5. Değerleme Analizi.....	43
5.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	44
5.2 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi).....	44
5.2.1 Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Değerleri	45
5.2.2 Yurt İçi Metal Eşya Makina Endeksi Şirketleri Çarpan Değerleri	46
5.2.3 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları	47
5.3 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	48
5.3.1 Varsayımlar	48
5.3.2 Gelir Tablosu Projeksiyonu	48
5.3.3 İşletme Sermayesi İhtiyacı	49
5.3.4 Yatırım Harcamaları ve Amortisman	49
5.3.5 Net Finansal Borç veya Net Nakit.....	50
5.3.6 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)	50
5.3.7 İndirgenmiş Nakit Akımları.....	51
5.4 Sonuç	51

1. Yönetici Özeti

07.10.2022 tarihli ve 2022/03 sayılı bu rapor, 03.11.2021 ve 07.09.2022 tarihlerinde Sanica Isı Sanayi Anonim Şirketi ("Sanica", "Sanica Isı", "İhraççı" veya "Şirket") ile Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") ve Integral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. arasında imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Sözleşmesi ile ek protokol kapsamında Şirket'in özsermaye değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak tespiti amacıyla ve Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı çerçevesinde hazırlanmıştır.

Proje Ekibi: Konusunda uzman çalışma ekibi, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman departmanı müdürleri tarafından yönetilmiştir. Ekip, SPK mevzuatları uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve toplamda 26 yıllık tecrübeye sahiptir.

Seda Demirelli Küçükmeral, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü, aracı kurumların ve bankaların kurumsal finansman ekiplerindeki 8 yıllık deneyiminde, yerli ve yabancı çok sayıda şirketin halka arzı, borçlanma araçları ihraçları ve birleşme ve devralma projelerinde finansal danışmanlık vermiştir. Gedik Yatırım'daki görevi esnasında 3 halka arzın başarıyla tamamlanmasında görev almıştır. Seda Demirelli Küçükmeral, Koç Üniversitesi Ekonomi ve İşletme Lisansları ile aynı okulda İşletme Yüksek Lisans mezunudur (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.207205).

Recep Bozkurt, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü, aracı kurumların ve bankaların kurumsal finansman ekiplerindeki 11 yıllık deneyiminde, yerli ve yabancı çok sayıda şirketin halka arzı, borçlanma araçları ihraçları ve birleşme ve devralma projelerinde finansal danışmanlık vermiştir. Recep Bozkurt, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bölümler Fakültesi İşletme Lisansları ile New York Institute of Technology (NYIT) İşletme Yüksek Lisans mezunudur (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.206166).

İsmail AY, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü, kurumsal finansman ekiplerindeki 1 yıllık deneyimi ile Sermaye Piyasası Kurulu Uzmanlığı'ndaki 6 yıllık deneyimi ile, birden çok sayıda şirketin halka arzı, borçlanma araçları ihraçları ve birleşme ve devralma projelerini sonuçlandırmıştır. İsmail AY, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Siyaset Bilimi ve Kamu Yönetimi Mezunudur. (SPL Düzey 3 lisans, sicil no. 917085).

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak 4.1 no.lu başlıkta yer alan etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına Güreli Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. tarafından 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.06.2022 için hazırlanan özel bağımsız denetim raporları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin 2022-2032 yılları pro forma finansal tahminleri ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerin kendi bilgisi dahilinde doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmektedir.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Gedik Yatırım tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler (projeksiyon verileri) Gedik Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmektedir. Şirket'in rekabet ettiği spesifik pazar ve ürüne ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari inceleme raporu bulunmamaktadır. Dolayısıyla, verilen tahminleri bağımsız bir rapor ile kıyaslamak mümkün değildir. Gedik Yatırım olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

Değerleme metodolojileri sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

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 artırımı (%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 Artırımı 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.

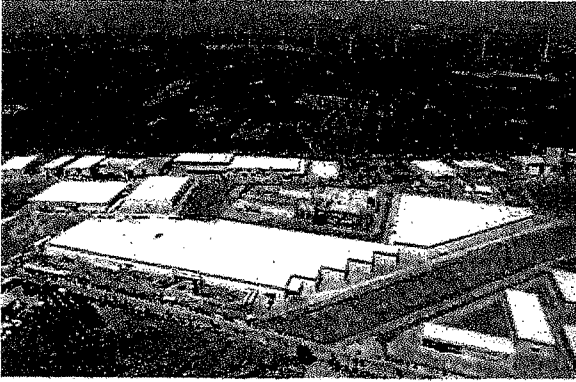
2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

2.1 Şirket'in Genel Bilgileri

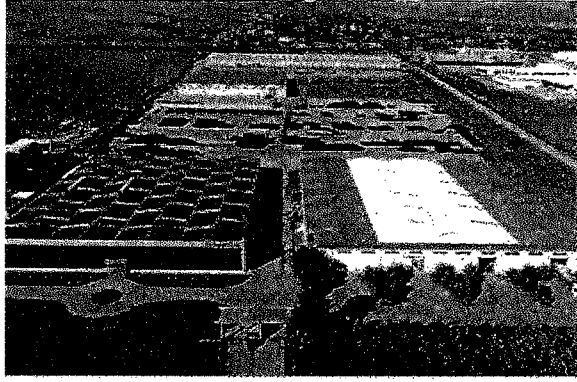
Genel Bakış

Sanica Isı'nın kuruluş esas sözleşmesi 29.01.1982 tarihinde tescil edilmiş olup, Şirket 40 yıllık kurumsal yapısıyla Türkiye'de ve Dünya'da sektörün bilinen firmaları arasında yer almaktadır. Şirket'in merkezi Kavaklı Mahallesi İstanbul Caddesi Sanica Blok No:10 İç Kapı No:1 Beylikdüzü/İstanbul adresinde bulunmaktadır. Bunun yanı sıra, işbu rapor tarihi itibarıyla Şirket'in Manisa Akhisar OSB'de, Elazığ OSB'de ve Beylikdüzü Kavaklı'da olmak üzere üç farklı lokasyonda üretim tesisleri de bulunmaktadır.

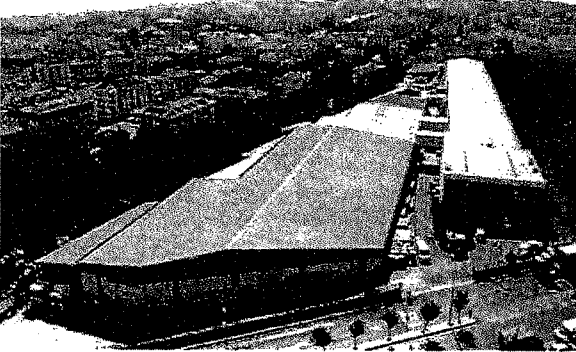
Akhisar OSB



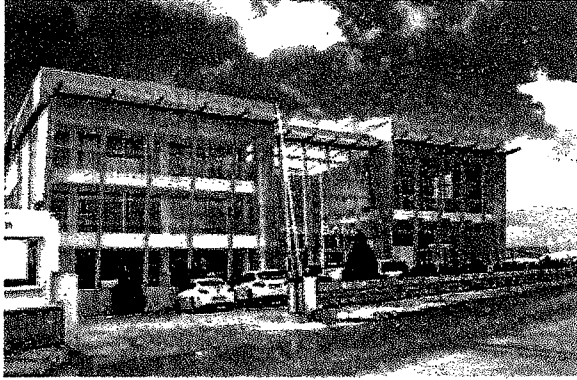
Elazığ OSB



Beylikdüzü Boru Fabrikası



Şirket Merkezi Beylikdüzü



Esas Sözleşme'nin "Amaç ve Konu" başlıklı 4'üncü maddesi uyarınca Şirket, rulo sacdan yapılan her türlü panel radyatör ve kombi ile plastik hammadde ve yardımcı hammaddelerden yapılan her türlü plastik boru ve türevleri ile bağlantılı parçalarının üretimi, alımı, satımı ve ihracatı faaliyetlerini yürütmektedir.

Sanica Isı tarafından üretimi gerçekleştirilen ürün grupları aşağıdaki gibidir.

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

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Sedik Yatırım
Menkul Değerler

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	100.000	0,10	100.000	0,07
Halka Açık Kısım	B	-	-	40.000.000	29,63
Toplam		100.000.000	100,00	135.000.000	100

2.2 Şirket'in Faaliyetleri

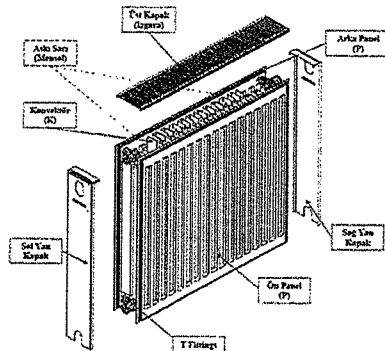
Ürünler

a) Panel Radyatör Grubu Ürünleri

Radyatör grubu ürün yelpazesinde dizayn radyatör, süpürgelik radyatörü ve panel radyatör gibi birçok ürün çeşidi bulunmaktadır. Sanica Isı söz konusu ürün yelpazesi içerisinde yer alan panel radyatör üretimini birçok farklı boyut ve tipte gerçekleştirerek, Sanica Isı adına tescilli olan Sanica ve Energy markaları ile müşterilerine sunmaktadır. Bununla birlikte, müşterilerinin talebi doğrultusunda özel markalı ürünlerin de üretimini gerçekleştirmektedir.

Panel radyatörler, panel ve konvektörlerin bir araya getirilmesi ile oluşmaktadır. Paneller otomatik preslerde su kanalı için form verilmiş iki sac levhanın, otomatik tezgahlarda punta, dikiş ve direnç kaynağı ile birleştirilmesiyle oluşmaktadır. Konvektörler ise preslerle kanat şeklinde form verilen sac levhalardan oluşmakta ve yine preslerle panellere kaynatılmaktadırlar. Sistem (kazan, kombi vs) tarafından tesisat aracılığıyla iletilen sıcak su panel radyatör su kanalı içerisinde dolaşmakta ve bu yolla sıcak su panel yüzeylerini ısıtmaktadır. Oda içerisindeki panel radyatör içerisine soğuk ortamdaki gelen hava paneller içerisinde dolaşan sıcak su ile temas eden konvektörle birleşerek ısınır ve yoğunluk farkından dolayı yükselerek doğal bir sirkülasyon oluşturur. Doğal konveksiyon denilen fiziksel ve termal hava hareketi ile ortam sıcaklığı yükselmeye başlar ve böylece oda konfor sıcaklığına ulaşır. Sanica Isı tarafından üretilen panel radyatörü oluşturan parçaların görseline aşağıda yer verilmektedir.

Radyatörü oluşturan parçalar

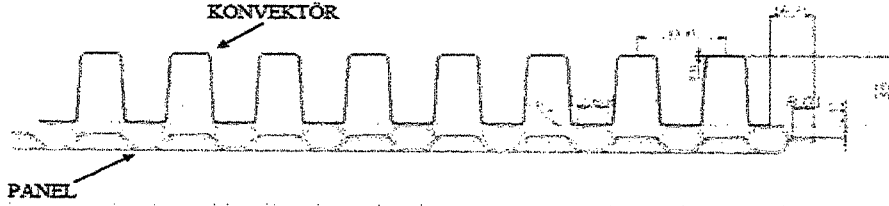


Panel radyatörler panel "P" ve konvektörlerin "K" bir araya getirilmesi ile oluşmakta olup, Sanica Isı tarafından üretilen panel radyatör modelleri kullanılan panel ve konvektör sayısına göre isimlendirilmektedir.

- Panel radyatör modelleri, modelde kullanılan panel ve konvektör sayısına göre ayrılmaktadır.
- Paneller "P"; konvektörler "K" ile gösterilmektedir. Örneğin "PKKP" modeli sırası ile "Panel-Konvektör-Konvektör-Panel" parçalarından oluşmaktadır.
- Model isimleri ise rakam ile gösterilmektedir. İki haneden oluşan rakamların ilk hanesi panel sayısını ikinci hanesi konvektör sayısını belirtmektedir. Örneğin "PKKP" modeli 2 adet panel ve 2 adet konvektörden oluştuğu

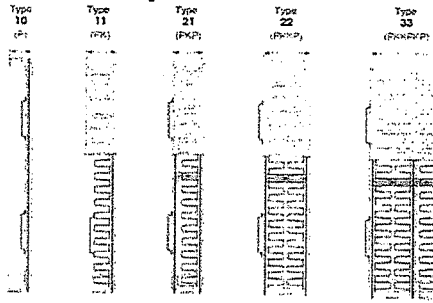
için Tip 22 olarak isimlendirilmiştir. "PKP" modelinde ise panel sayısı 2 adet ve konvektör sayısı 1 adet olduğundan Tip 21" olarak isimlendirilmiştir.

Panel ve Konvektör Birleşiminin Görünümü



Sanica Isı tarafından üretilen panel radyatörler Tip 10, Tip 11, Tip 21, Tip 22 ve Tip 33 modellerinden oluşmaktadır. Buna ek olarak, Sanica Isı müşteri talebi doğrultusunda ilgili modellere kompakt ventil de uygulayabilmektedir. Kompakt ventilli panel radyatör yüksek ısı güç, hassas sıcaklık ayarı, termostatik kontrol ve estetik görünümüyle zemin döşemesine alttan da bağlanabilmekte ve klasik tesisat bağlantı sistemleri için en uygun çözümü sunmaktadır.

Radyatör Modelleri



Söz konusu radyatör modellerine ilişkin teknik özellikler aşağıdaki gibidir.

TIP 10			
BOYUTLAR		AĞIRLIK Kapaklı (kg/m)	SU HACMİ (l/m)
Radyatör Yükseklği (H)	Branşman Aralığı (A)		
300	245	7,6	1,7
400	345	9,6	2,1
500	445	12,1	2,6
600	545	14,5	3,1
750	695	17,1	3,6
900	845	20,6	4,1

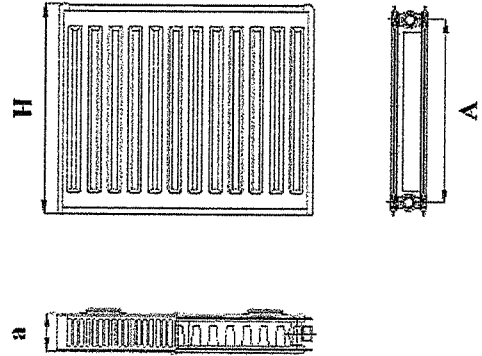
Standart Genişlik: a = 50 mm

TIP 11			
BOYUTLAR		AĞIRLIK Kapaklı (kg/m)	SU HACMİ (l/m)
Radyatör Yükseklği (H)	Branşman Aralığı (A)		
300	245	8,6	1,7
400	345	11,5	2,1
500	445	14,6	2,6
600	545	15,1	3,1
750	695	21,6	3,6
900	845	25,5	4,1

Standart Genişlik: a = 60 mm

TİP 21

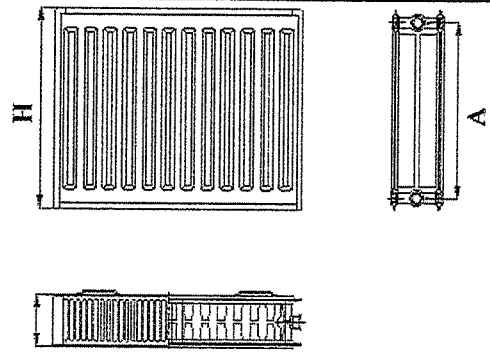
BOYUTLAR		AĞIRLIK Kapaklı (kg/m)	SU HACMİ (l/m)
Radyatör Yükseklği (H)	Branşman Aralığı (A)		
300	245	15,8	3,4
400	345	20,8	4,2
500	445	24,7	5,2
600	545	30,7	6,2
750	695	38,4	7,2
900	845	46,1	8,2



Standart Genişlik: a = 103 - 70 mm

TİP 22

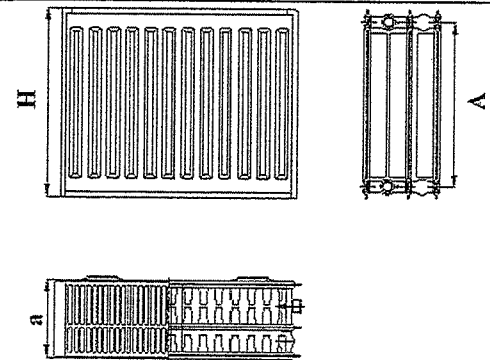
BOYUTLAR		AĞIRLIK Kapaklı (kg/m)	SU HACMİ (l/m)
Radyatör Yükseklği (H)	Branşman Aralığı (A)		
300	245	17,20	3,4
400	345	22,70	4,2
500	445	26,05	5,2
600	545	32,10	6,2
750	695	42,60	7,2
900	845	51,00	8,2



Standart Genişlik: a = 103 mm

TİP 33

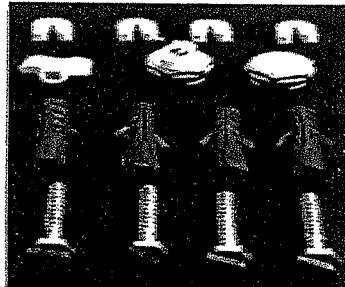
BOYUTLAR		AĞIRLIK Kapaklı (kg/m)	SU HACMİ (l/m)
Radyatör Yükseklği (H)	Branşman Aralığı (A)		
300	245	23,37	06,20
400	345	31,26	07,40
500	445	36,69	08,85
600	545	45,11	10,40
750	695	51,40	12,20
900	845	68,06	14,90



Standart Genişlik: a = 162 mm

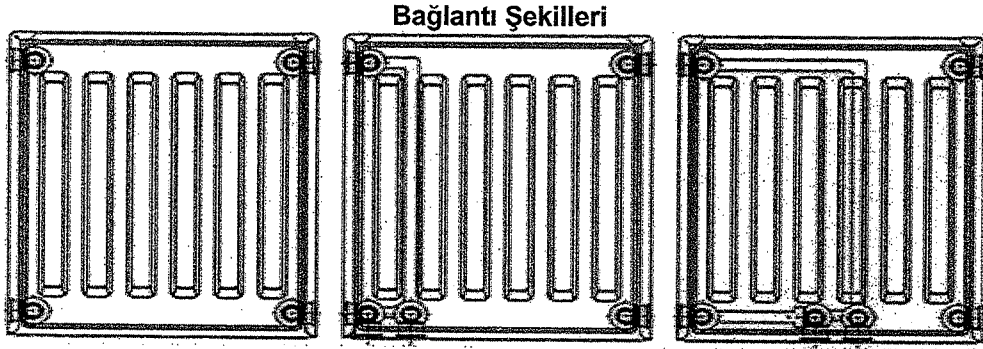
Sanica Isı tarafından üretilen her bir panel radyatör için ayrıca sabitleme aparatlarına uygun olacak şekilde bir kurulum kiti de üretilerek ambalajlı bir şekilde panel radyatörle birlikte müşterilere sunulmaktadır. Bu sayede panel radyatörler sağlam ve uygun bir şekilde montajlanabilmektedir.

Kurulum Kiti

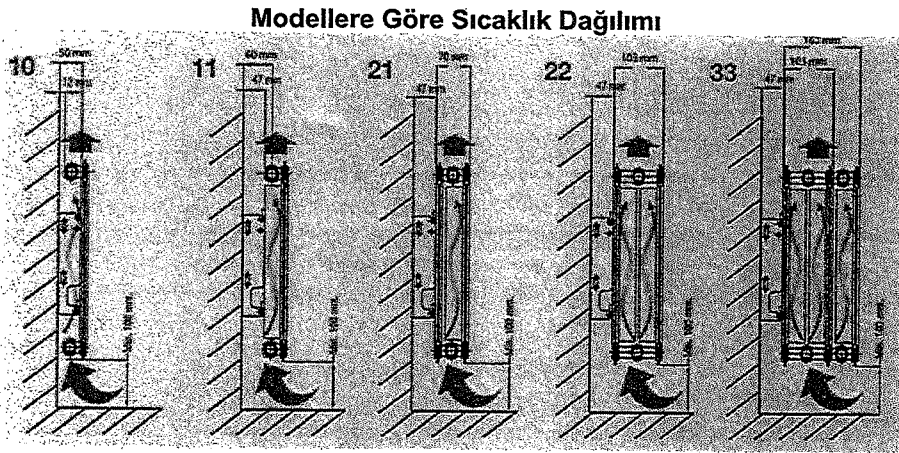
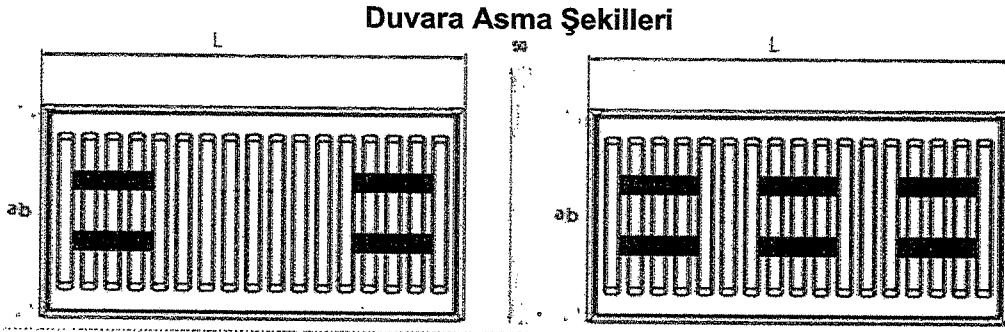


Sanica Isı tarafından üretilen panel radyatörler içindeki özel kompakt bağlantı sistemi sayesinde tesisat borularına alttan veya tek yönden bağlanabilmektedir. Bağlantı yönü, tesisat koşullarına göre sağ ya da sol taraftan olacak şekilde

de ayarlanabilmektedir. Tüm panel radyatörler aşağıdaki şekilde gösterilen biçimde bağlantı olanağı sunmaktadır (4'lü, 6'lı sağ/sol ve ortadan 6'lı bağlantı).



Panel radyatörlerin duvara monte edilmesine ilişkin alternatifler ve modellere göre oluşan sıcaklık dağılımı aşağıda gösterilmektedir.



b) Boru ve Bağlantı Parçaları Grubu Ürünleri

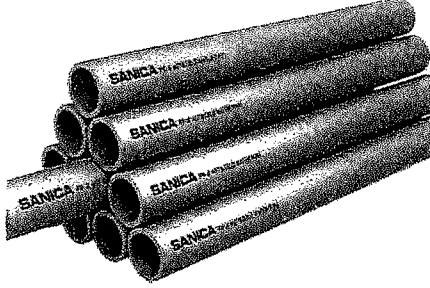
Sanica Isı, plastik hammaddeler kullanarak boru ve bağlantı parçaları ile perde rayı üretimi gerçekleştirmekte olup, Sanica Isı tarafından üretilen borular kullanım alanlarına göre altyapı ve üstyapı ürünleri olarak ayrılarak Sanica Isı adına tescilli Sanica markası ile müşterilere sunulmaktadır. Sanica Isı tarafından üretilen boru ve bağlantı parçaları yapısı, çapı, uzunluğu, kullanım alanı itibarıyla farklılık göstererek 800'den fazla çeşit ile müşterilere sunulmaktadır. Sanica Isı tarafından üretim ve satışı gerçekleştirilen boru ve bağlantı parçaları ile perde raylarına ana hatlarıyla aşağıda yer verilmektedir.

PPRC Borular ve Bağlantı Parçaları

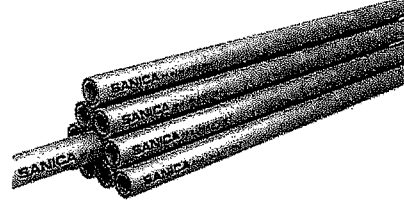
Üst yapı boru grubunda yer alan PPRC boruları pürüzsüz ve kaygan yapısı ile kireçlenme ve paslanma yapmaması, hijyenik olması ve montajının kolay olması gibi avantajlı yönleriyle temiz su tesisatlarında, bina içi sıcak ve soğuk sıhhi tesisat sistemlerinde, basınçlı hava sistemlerinde, klima sistemlerinde ve endüstriyel boru sistemlerinde kullanılmaktadır. Polipropilen Random Kopolimer hammaddesinden üretilen bu borular yüksek çekme mukavemeti sayesinde içinde dolaşan suyun kimyasal özelliklerinde herhangi bir değişim olmasının önüne geçmektedir.

PPRC boruların 20°C'de ve 25 bar basınç altındaki çalışma ömrü 50 yıldır. -20°C ila +95°C aralığında kullanımı uygundur. Kimyasal maddelere karşı yüksek direnç sağlar. Korozyona dayanıklıdır. Kireçlenme ve paslanma yapmaz. Suyun rengini, kokusunu ve tadını değiştirmez. Kaygan ve parlak iç yüzeye sahiptir. Kaynak yerlerinde çap daralması meydana gelmez. Yüksek kaynak performansı gösterir. Montajda %80 tasarruf sağlar ve montaj fresi yoktur. Isı ve ses yalıtımı sağlar. Zor alev alır ve çevre dostudur.

PPRC

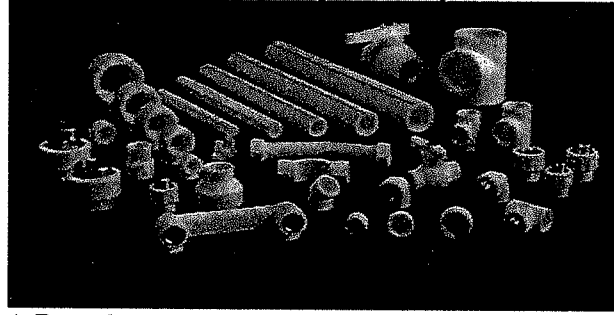


PPRC Cam Elyafı



PPRC Bağlantı Parçaları, üst yapı grubunda yer alan PPRC ve PPRC Cam Elyafı boruların bağlantılarını gerçekleştirmek üzere üretilen ekleme parçalarından oluşmaktadır. PPRC Bağlantı parçaları 23°C'de ve 30 bar basınçta 60 yıl çalışma ömrüne sahiptir. -23°C ila +96°C aralığında kullanımı uygundur.

PPRC Boru Bağlantı Parçaları

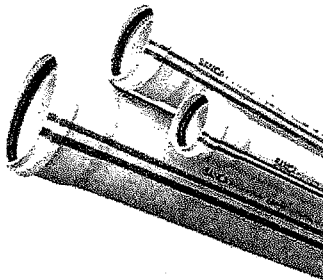


PVC/PP Borular ve Bağlantı Parçaları

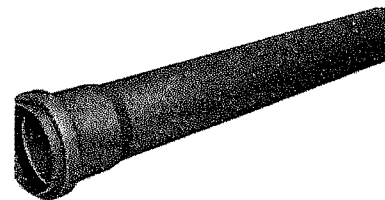
Üst yapı grubunda yer alan PVC boruları ve bağlantı parçaları şebeke suyu kullanımı sonucu açığa çıkan atık suların bina dışındaki kanalizasyon ya da rögarlara iletilmesi amacıyla kullanılmaktadır. Polivinil Klorür hammaddesinin sert yapısı nedeniyle PVC borular kırılmalara ve aşınmalara karşı oldukça dayanıklıdır.

Polipropilen hammaddesinden üretilen PP boruları ve bağlantı parçaları ise evsel atık sular, evsel atık su hatları için havalandırma sistemleri ve bina yağmur suyu tesisatlarında kullanılmaktadır.

PVC



PP



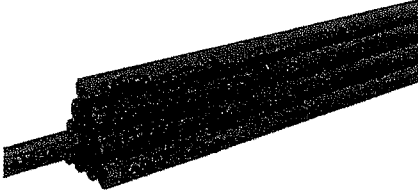
Sanica Isı tarafından üretilen Silenzio Mineral takviyeli modeli Polipropilenden yapılmış yüksek kaliteli ses geçirmeyen boru sistemidir. Silenzio ürünleri bina yapımının her alanında (ev, konut, endüstriyel bina ve hastaneler, otel vs.) kullanım için ideal koşullar yaratarak ses yalıtımı olanağı sağlamaktadır. Ses yalıtımlı boru sistemleri yaşam kalitesiyle birlikte mülk değerinin artmasında katkıda bulunmaktadır. Günümüzde iskan alanlarındaki yüksek talepler göz önünde bulundurulduğunda Silenzio modeli boru sistemleri teknolojik ve ekonomik beklentileri tam anlamıyla karşılayabilmektedir. Silenzio yüksek moleküler ağırlıktaki özel formülü ve 3 katlı yapısıyla atığın boru iç yüzeyine çarpmasıyla oluşan sesin tesisatın dışına çıkmasını engellemektedir. Aynı zamanda özel yapısı sayesinde tesisat yapısı üzerindeki titreşimleri büyük oranda azaltmaktadır. Böylece bina içerisinde titreşimler sonucu meydana gelen

temas sesleri ve uğultular engellenmiş olmaktadır.

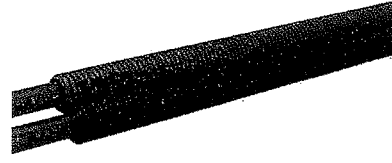
Mobil Borular

Mobil borular, mobil ısıtma sistemlerinde tek kolon hattı çekilerek radyatörlere kollektörden doğrudan dağıtım yapılmasını sağlamaktadır. Böylelikle klasik radyatörlü ısıtma sistemlerinde görülen 3-4 ayrı kolon borusu kullanımı, montaj ve çalışma problemleri ortadan kaldırılmaktadır. Ayrıca, yaşam alanlarında gereksiz plastik boru görüntülerinin oluşmasının önüne geçilmektedir. Tesisatın döşenmesinde kılıf kullanıldığı için herhangi bir hasar durumunda döşeme bozulmadan plastik boruların kolaylıkla değiştirilmesi mümkün olmaktadır.

PEX



PERT



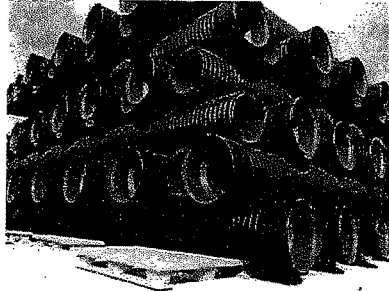
Polietilen esaslı PEX borular sıcak ve soğuk su tesisatlarında, zeminden ısıtma, mobil ve temiz su sistemlerinde kullanılmaktadır.

PERT borular ise residence binalar, toplu konutlar, oteller, hastaneler, alışveriş merkezleri, spor salonları, statlar, sinemalar, havalimanları, sanayi yapıları vb. alanlarda kullanılmaktadır. PERT borular sıcaklık basıncı dayanımı arttırılmış özel hammaddeden üretilmektedir.

Koruge Borular

Koruge Borular hafif olduğundan döşeme esnasında ağır donanımlara ihtiyaç duyulmasını ortadan kaldırmaktadır. Kolay birleştirme metotları sayesinde diğer boru malzemelerine göre projeler daha hızlı bir şekilde sonuçlandırılmaktadır. Koruge boruların iç yüzeyi açık renkli olarak imal edildiğinden, istendiğinde şebeke için kamera ile kontrol edilebilmesine olanak sağlamaktadır. İç yüzeyinin pürüzsüz olması sistemdeki katı parçacıkların boru yüzeyine yapışmasına engel olmakta ve zamanla oluşabilecek kesit daralmalarını engellemektedir.

Koruge Boru

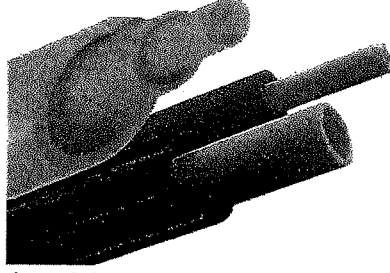


Koruge borular diğer boru malzemelerine göre hidrolik pürüzlülüğü çok düşük olduğu için kanalizasyon sisteminde çap optimizasyonuna gidilerek bir düşük çap seçilip kullanılabilir. Böylelikle proje maliyetleri düşürülebilmektedir. Koruge borular esnek olduğundan yer hareketlerinden etkilenmemekte ve deforme olmamaktadır. Sanica Isı tarafından üretilen koruge boruların ömrü asgari 50 yıldır.

Polietilen Borular (PE)

Sanica Isı tarafından polietilen borular PE 40 (LDPE-Alçak Yoğunluklu), PE 63, PE 80 ve PE 100 (HDPE-Yüksek Yoğunluklu) şeklinde, TS EN 12201-2, TS EN 1555-2 ve DIN 8074-8075 standartlarına göre sarı (gaz boruları), mavi ya da siyah (mavi çizgili) renklerde, Ø20-110 çapları kangal, Ø110-1000 çapları ise 6, 12 ve 13,5 m boylarında üretilmektedir.

PE Boruları

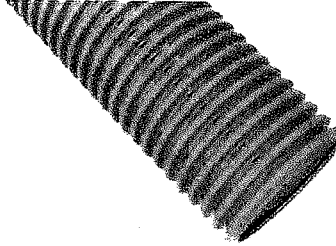


Esneleme kabiliyeti yüksek olduğundan kanal dışında birleştirilebilir ve yer altı hareketlerinden etkilenmemektedir. Dere, nehir, göl, maden alanları vb. bozuk ve hareketli zeminlerde güvenle kullanılabilir. Boru dönüşlerinde et kalınlığına bağlı olarak 20°C'de çapın 20 ila 40 katı radiusle bükülebildiğinden daha az dirsek kullanımı ile paradan ve zamandan tasarruf sağlamaktadır. PE borular döşenmesi sırasında arazi şekline iyi uyum sağlamak ve daha az dolgu ile firesiz montaj avantajı sunmaktadır. Etkili birleştirme metotları sayesinde basınç altında ekleme yerlerinden çıkma ve kopma gerçekleşmemekte ve sızdırmazlık sağlamaktadırlar. Akışkana molekül geçişi söz konusu olmadığından suyun kokusu ve tadını değiştirmemekte, kir veya yosun tutmamakta, bakteri üremesine imkan tanımamakta ve hiçbir toksit madde içermemektedirler. PE borular kimyasal maddelerden etkilenmez, korozyona uğramaz, çürümez ve aşınmazlar. Ayrıca, UV katkısı sayesinde güneşin zararlı ışınlarından etkilenmemektedirler. PE borularının asgari servis ömrü 50 yıldır.

Drenaj ve Tünel Tipi Drenaj Boruları

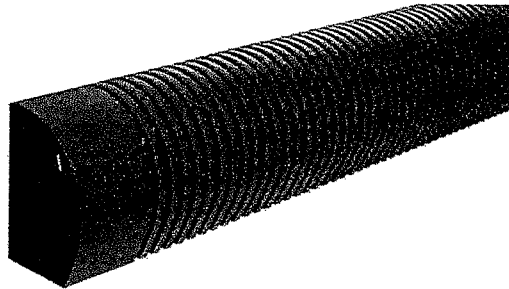
TS 9128 ve DIN 1187 normlarına uygun olarak Sanica Isı tarafından üretilen PVC-U Drenaj boruları 80, 110, 125, 160 ve 200 mm çaplarında müşterilere sunulmaktadır. Sert PVC-U hammaddesinden üretilen PVC-U Drenaj borularının deliklerinin su giriş genişlikleri TS 9128 standardından belirtilen orta büyüklükteki ($1,2 \pm 0,2$ mm) boyutlarındadır. Ağır kimyasal şartlarda dahi güvenle kullanılan PVC-U Drenaj borularının ömrü asgari 50 yıldır.

Drenaj Boruları



Tünel tipi drenaj boruları tam otomatik (extruder-korigatör-kesme) ekstrüzyon teknolojisi ile üretilmektedir. Alman norm ve standartlarına uygun olarak şekil formu itibarıyla Tip C1 modelinde üretilmektedir. Birçok farklı altyapı ve drenaj işlerinde yaygın olarak kullanılmaktadır. T.C. Karayolları Genel Müdürlüğü şartnamesine uygundur. 150 mm ve 200 mm çap ve 6000 mm boy seçenekleriyle yapılarıdaki her türlü zemin suyunun tahliye edilmesini sağlamaktadır. Kolayca takılabilmesi sayesinde drenaj tahliye sisteminin montajı hızlıca yapılabilmektedir. Ayrıca bükme ve yapıştırma gibi zahmetli işçilikler de gerektirmemektedir.

Tünel Tipi Drenaj Boruları



Diğer Bağlantı Parçaları

PPRC, PVC ve PP boruları haricindeki boruların birbirine eklenebilmesi amacıyla üretilen ürünlerden

oluşmaktadır.

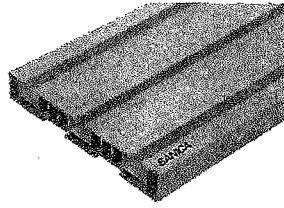
Diğer Bağlantı Parçaları



Perde Rayı

Sanica Isı tarafından üretilen PVC perde rayı ve ek parçalarında kullanılan hammadde dünyanın en kaliteli üreticilerinden temin edilmektedir. Gelen tüm hammaddeler Sanica Akredite Laboratuvarında testlere tabi tutulmaktadır. PVC hammaddesinden üretilen perde rayı ve ek parçalarının insan sağlığına herhangi bir olumsuz etkisi yoktur.

Perde Rayı



c) Kombi Grubu Ürünleri

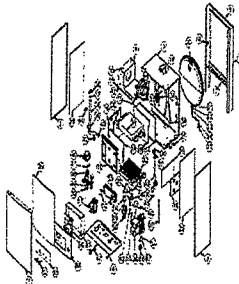
Isınma ve sıcak su ihtiyacını giderme için kullanılan kombiler, farklı mekânlara ve farklı beklentilere uygun çeşitleriyle müşterilere sunulmaktadır. Kombi çeşitleri arasında yoğuşmalı kombi, hermetik kombi, bacalı kombi ve elektrikli kombi gibi farklı seçenekler bulunmaktadır. Sanica Isı tarafından bu kombi çeşitlerinden hermetik ve yoğuşmalı kombiler üretilmektedir. Bunun yanında, elektrikli kombi üretimi yapılması için fizibilite ve pazar araştırması çalışmalarına başlamıştır.

Hermetik kombiler ateşleme için gerekli olan havanın kombi içerisindeki fan ile alındığı ve oluşan atık gazın da aynı sistem üzerinden dışarıya atıldığı kombi türüdür. Yani hermetik kombiler doğal gazın yanması sonucu oluşan su buharını olduğu gibi atmosfere salmaktadır. Oksijeni dış ortamdan alan ve yanma sonucu ortaya çıkan gazları aynı sistem üzerinden atmosfere bırakan hermetik kombiler hava sirkülasyonu olmayan yerlerde de kullanılabilmeyle birlikte, özellikle küçük alanlar için ideal kullanım alanı sunmaktadır.

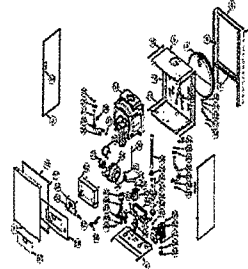
Öte yandan, yoğuşmalı kombilerde yanma tepkimesi sonucu ortaya çıkan su buharı dışarıya atılmadan önce barındırdığı ısı enerjisinden bir kez daha yararlanmak üzere kullanılmaktadır. Yoğuşmalı kombiler doğalgazın yanması sonucunda ortaya çıkan ve bacadan dışarı atılacak su buharındaki enerjiyi özel ısı eşanjörü sayesinde geri kazanarak toplam verimi artırmaktadır. Yoğuşmalı kombiler diğer kombilere göre daha verimli çalışmakta ve su buharı yoğuşmalı kombilerde sisteme geri kazandırıldığı için enerji tasarrufu sağlamaktadırlar.

Bu bağlamda, hermetik kombiler ilk yatırım olarak daha ekonomikken, yoğuşmalı kombiler uzun vadede daha fazla tasarruf sağlamaktadırlar. Sanica Isı tarafından üretilen hermetik ve yoğuşmalı kombileri oluşturan parçaların görseline aşağıda yer verilmektedir.

Hermetik Kombi



Yoğuşmalı Kombi



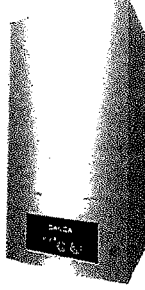
Yukarıda da belirtildiği üzere yoğuşmalı kombilerin hermetik kombilere daha verimli çalışmasını sağlayan ana parça

Sanica Isı'nın da geliştirerek 2021 yılında patent başvurusunu yapmış olduğu eşanjördür. Eşanjörün geliştirilmesine ilişkin detaylı bilgiye izahnamenin 7.1.2 numaralı bölümünde yer verilmektedir.

Hermetik Kombiler

Sanica Isı tarafından üretilen hermetik kombi Sanica ve Energy markaları altında Fiji modeli ile 24 ve 28 Kw ısıtma güç tiplerinde müşterilere sunulmaktadır. Fiji Modeli yüksek sıcaklıklara ve aşınmalara dayanıklı boya teknolojisi sayesinde uzun ömre sahiptir. Yasal sınırlandırmalar gereği hermetik kombilerin Türkiye'de kullanımı mümkün olmadığından, Fiji modelinin satışı yurtdışında gerçekleştirilmektedir.

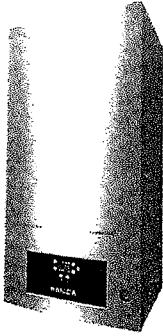
Fiji modeli



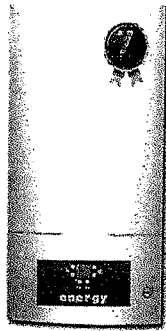
Yoğuşmalı Kombiler

Sanica Isı tarafından üretilen yoğuşmalı kombiler Sanica ve Energy markaları altında 24 Kw, Gold ve Kral modelleri 24, 28, 35 ve 45 Kw ısıtma güç tiplerinde müşterilere sunulmaktadır. Buna ek olarak, Sanica Isı tarafından geliştirilen ve 2021 yılında patent başvurusu yapılan eşanjörün kullanılacağı yoğuşmalı kombi olan Zirve modelinin de 2022 yılında piyasaya sürülmesi planlanmaktadır.

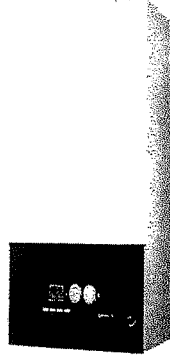
24 Modeli



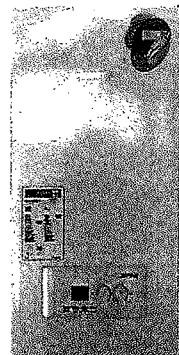
Gold Modeli



Kral Modeli



Zirve Modeli



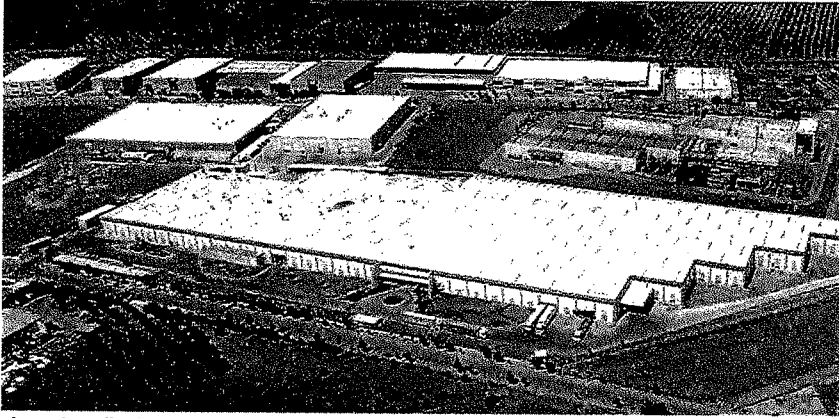
24 modeli sade ve modern tasarımı sayesinde dekor bütünlüğünü bozmadan şık bir görüntü elde edilmesini hedeflemektedir. 24 modeli ışıklı LCD ekranı sayesinde karanlık ortamlarda kullanım kolaylığı sunmaktadır. Gold modeli elektrik tasarrufu sağlayan pompa teknolojisi, akıllı ısıtma sistemi ve düşük ses seviyesi ile müşterilerin beğenisine sunulmaktadır. Kral modeli 40 db'e varan ses seviyesi ile gürültü kirliliğini engellerken, A sınıfı ısıtma verimliliği sayesinde düşük gaz tüketimi sağlamaktadır. Zirve modeli bağımsız polite özelliği, paslanmaz çelik eşanjörü, çevre dostu olması, hava tahliye fonksiyonu, servis ve bakım kolaylığı ve akıllı ısıtma sistemi ile Sanica Isı tarafından kullanılan son teknolojileri içermekte ve düşük gaz tüketimi ile müşterilerin beğenisine sunulmaktadır.

Üretim Süreçleri

a) Panel Radyatör Üretim Süreci

Panel radyatör üretiminin gerçekleştirildiği tesis, Manisa ili Akhisar ilçesinde konumlanmıştır.

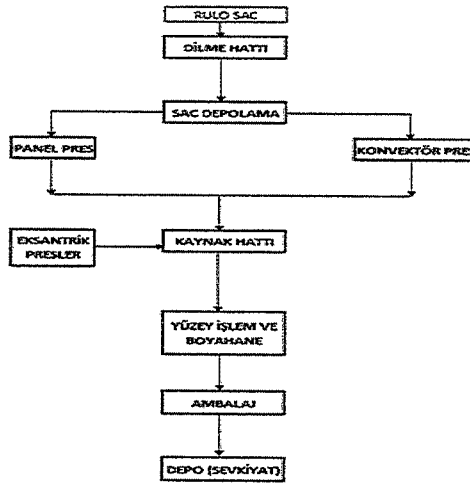
Radyatör Tesisi Görünümü



Sanica Isı'nın panel radyatör üretim tesisinde sermaye yoğun üretim teknolojisi kullanılmaktadır. Tesis 35.000 m²'si kapalı alan olmak üzere toplam 57.000 m²'lik açık alan üzerine kurulmuştur. Söz konusu üretim tesisinde sadece panel radyatör üretimi gerçekleştirilmektedir. İzahname tarihi itibarıyla Şirket'in panel radyatör üretim tesisinde 282'si mavi, 12'si beyaz yaka olmak üzere toplam 294 kişi istihdam edilmektedir.

Panel radyatör üretim tesisinde sürdürülen üretim sürecine aşağıda gösterilen şemada yer verilmiştir.

Panel Radyatör Üretim Süreci



Üretim sürecinde soğuk haddelenmiş çelik sac dilme tezgahında istenilen ölçülerde dilimlenmekte, panel ve konvektör preslerinde şekillendirildikten sonra tam otomatik panel radyatör kaynak hatlarına (Süper, Yeşil ve Mavi hatlar) girmektedir. Üretim hatları boyunca sırasıyla ring çakma, panel yaprağı eşleme, panel punta kaynak, konvektör punta kaynak, boyuna dikiş kaynak, enine dikiş kaynak, kenar kesme, ütülleme ve fittings kaynağı yapılmaktadır. Üretimi tamamlanan panel radyatörler hatların sonunda yer alan test-kontrol ünitesinde %10 sızdırmazlık testine tabi tutulmaktadır. Ardından sırasıyla temizleme, yağ alma, astar boya ve epoxy-polyester toz boya işlemi yapılarak yan kapak ve diğer duvar montaj aksesuarlarıyla birlikte balonlu naylonlarla paketlenmekte ve üretim süreci tamamlanmaktadır.

30.10.2020 tarihinde hazırlanan kapasite kullanım raporuna göre, ölçüleri 60x100 cm (Tip 22 ortalama boyut olarak dikkate alınmıştır) olan panel radyatörün 8 saatlik vardiyadaki yıllık üretim kapasitesi %90 verimle hesaplanmıştır. Mevcut üretim hatlarının (Süper, Yeşil ve Mavi hat) 8 saatlik vardiyadaki yıllık üretim kapasitesi 907.200 mtül'dür. Üretim tesisinde üç vardiya halinde çalışılmakta olup, teorik kapasite yıllık 2.721.600 mtül olarak hesaplanmaktadır.

- Süper Hat: 518.400 mtül/yıl
- Yeşil Hat: 194.400 mtül/yıl
- Mavi Hat: 194.400 mtül/yıl

Buna ek olarak, Alarco Carrier Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den alınan (kurulumunun 2022 yılının ikinci yarısında

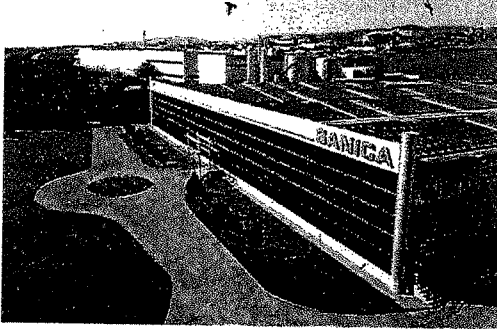
gerçekleştirilmesi planlanmaktadır) üretim hattının 8 saatten oluşan tek vardiyadaki yıllık üretim kapasitesi de 194.400 mtül/yıl'dır. Yeni hattın devreye girmesi ile 8 saatlik vardiyadaki yıllık üretim kapasitesi %90 verimle 1.101.600 mtül/yıl'a çıkacaktır. Üretim tesisinde 3 vardiya halinde çalışma ile teorik kapasite 3.304.800 mtül/yıl olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu kapasite artışı yatırımının 2022 yılı Eylül ayı içerisinde devreye alınmış olup, 2022 yılının kalanında kapasite artışından faydalanılabilecektir.

b) Boru ve Bağlantı Parçaları Üretim Süreci

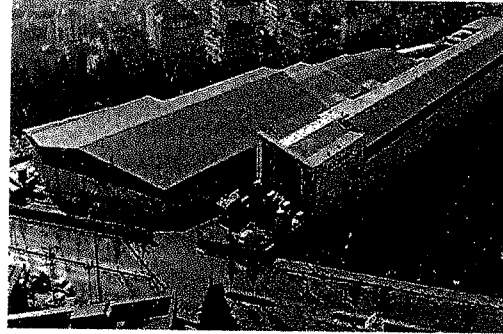
Boru ve bağlantı parçalarının üretiminin gerçekleştirildiği tesisler Elazığ ve İstanbul illerinde konumlanmıştır.

Boru Grubu Ürünleri Tesislerinin Görünümü

Elazığ OSB



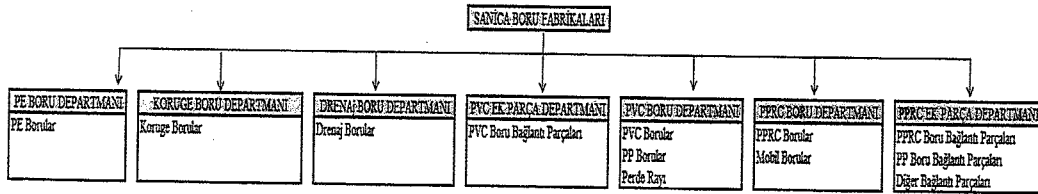
Beylikdüzü Boru Fabrikası



Sanica Isı'nın boru ve bağlantı parçaları üretiminde sermaye yoğun üretim teknolojisi kullanmakta olup, Elazığ ili Organize Sanayi Bölgesinde 45.000 m²'lik kapalı alan sahip olan, toplam 172.500 m² açık alan üzerine kurulu tesisinde altyapı ve üstyapı boru grubu ürünleri üretim faaliyeti gerçekleştirilmektedir. Bununla birlikte, rapor tarihi itibarıyla İstanbul ili Beylikdüzü ilçesi Kavaklı mahallesinde bulunan ve Sanica Banyo ve İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (Sanica Banyo) mülkiyetinde olan 9.000 m²'lik kapalı, 13.500 m²'lik açık alana sahip üretim tesisinde de üstyapı boru ürünü üretimi gerçekleştirilmektedir. Ancak, boru üretim faaliyetinin tamamının bir arada toplanarak Elazığ tesisinin entegre bir şekilde faaliyetlerine devam etmesi ve bu sayede maliyet avantajı yaratılması için Beylikdüzü ilçesinde bulunan boru üretim tesisinin 2025 yılı sonuna kadar Elazığ ili Organize Sanayi Bölgesinde bulunan üretim tesisine taşınmasına karar verilmiştir.

Rapor tarihi itibarıyla Elazığ ve Beylikdüzü'nde bulunan boru üretim tesislerinde 161'i mavi, 8'i beyaz yaka olmak üzere toplam 169 kişi istihdam edilmektedir.

Boru ve bağlantı parçalarının üretildiği Elazığ ve İstanbul'da bulunan tesisler üretilen boru ve bağlantı parçalarının tiplerine göre kendi içinde departmanlara ayrılmış olup, aşağıdaki şemada tesislerde yer alan departmanlara ve departmanlarda üretilen ürünlere ilişkin bilgiler yer almaktadır.



Elazığ ve İstanbul'da bulunan üretim tesislerinde PE Boru, Koruje Boru, Drenaj Boru, PVC Ek Parça, PVC Boru, PPRC Boru ve PPRC Ek Parça olmak üzere toplam 7 departman altında boru ve bağlantı parçaları üretim faaliyeti gerçekleştirilmektedir. Elazığ'da bulunan üretim tesisinde 47; İstanbul'da bulunan üretim tesisinde ise 29 adet üretim hattı bulunmaktadır.

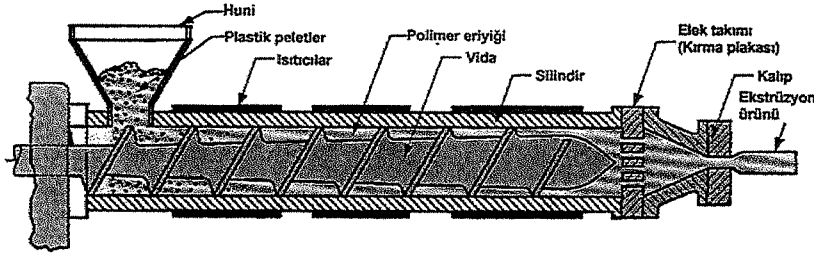
Sanica Isı tesislerinde borular ekstrüzyon metodu ile üretilirken; bağlantı parçaları ise enjeksiyon metodu ile üretilmektedir. Aşağıda bu metodlara ilişkin üretim süreci ve açıklamalar yer almaktadır.

Ekstrüzyon

Ekstrüzyon metodu, kapalı bir bölgede bulunan malzemeye basınç uygulanması ile malzemenin bir kalıp açıklığında

akışa zorlanması olarak tanımlanabilir. Malzeme kalıp boşluğunun belirlediği biçimde akışa zorlanarak yekpare bir ürün elde edilir. Bu yöntemle termoplastik ve elastomer malzemelerden boru, hortum, profiller, film, levha, sürekli lifler, kaplı elektrik telleri vb. ürünler elde edilebilir. Yekpare olarak elde edilen bu ürünler daha sonra istenilen boylara kesilerek müşterilerin kullanımına sunulmaktadır.

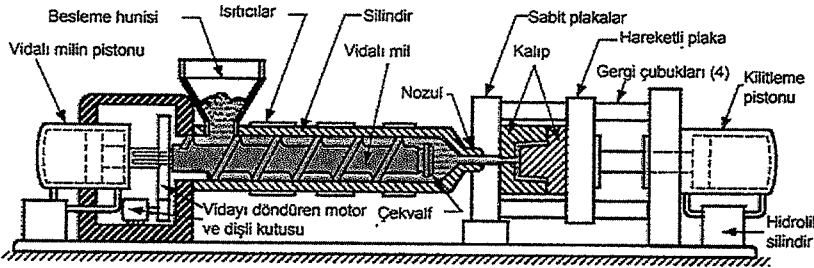
Ekstrüzyon Metodunun Temsili



Enjeksiyon

Enjeksiyon metodunda polimer/plastik ısıtılarak şekil alabilir bir duruma getirilir ve yüksek basınç uygulanarak bir kalıp boşluğuna dolması sağlanır. Kalıplarda katılacak parça süreç sonunda kalıptan çıkarılmaktadır. Bu metotla istenilen son boyutlara çok yakın hassas parçalar üretmek mümkündür. Bir parça için üretim süresi yaklaşık 10 ila 30 saniyedir ancak, bazı durumlarda bu süre 1 dakika veya daha yukarı çıkabilir. Kalıp içerisinde birden fazla boşluk bulunabildiğinden, her seferinde birden fazla parça üretilmesi mümkündür.

Enjeksiyon Metodunun Temsili



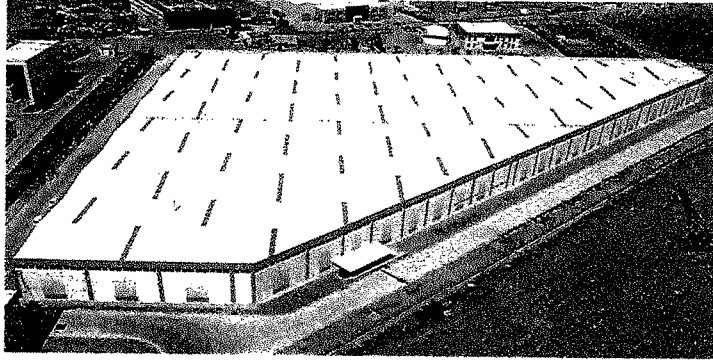
09.07.2020 ve 17.11.2021 tarihli kapasite kullanım raporlarına göre Sanica Isı tarafından üretimi ve satışı gerçekleştirilen boru ve bağlantı parçalarının kullanım amaçlarına ve 8 saatlik iki vardiya halinde erişilen ürün grubu bazındaki teorik üretim kapasitelerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Ürün Grubu	Kullanım Amacı	Teorik Kapasite (Ton)
PPRC	Üst Yapı-Sihhi Tesisat (Temiz Su ve Bağlantı Boruları)	48.668
PPRC Ek Parça	Sihhi Tesisat Boruları Ek Parçaları	14.424
PVC/PP	Üst Yapı-Atık Su	33.788
PVC/PP Ek Parça	Atık Su Boruları Ek Parçaları	20.496
Mobil	Yerden Isıtma Boruları	8.640
Koruge	Alt Yapı-Atık Su Boruları	120.380
PE	Alt Yapı-İçme Suyu ve Doğalgaz Boruları	98.480
Drenaj	Alt Yapı-Su Tahliye Boruları	11.312
Diğer Ek Parça	PPRC ve PVC Ek Parçaları hariç tüm Ek Parçalar	2.000
Perde Rayı	Perde Rayı	1.504

c) Kombi Üretim Süreci

Kombi üretiminin gerçekleştirildiği tesis, Manisa ili Akhisar ilçesinde konumlanmıştır.

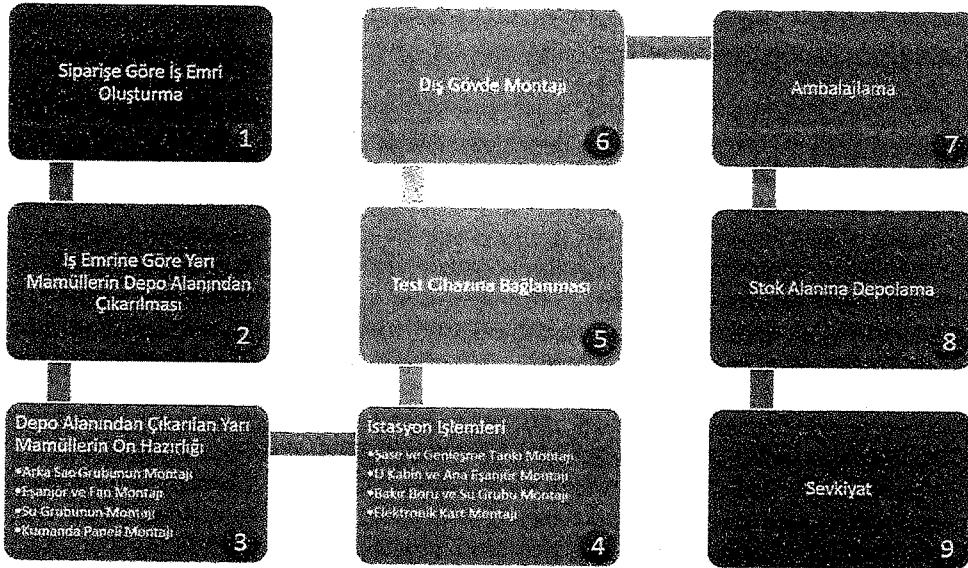
Kombi Tesisi Görünümü



Sanica Isı'nın kombi grubu ürünlerinin üretiminde sermaye yoğun üretim teknolojisi kullanılmaktadır. Kombi üretim tesisi Manisa ili Akhisar ilçesinde bulunan 14.400 m²'lik kapalı alana sahip olan toplam 20.000 m²'lik alan üzerine kuruludur. Şirket'in kombi üretim tesisinde rapor tarihi itibarıyla 37'si mavi, 5'i beyaz yakalı olmak üzere toplam 42 kişi istihdam edilmektedir.

Manisa ili Akhisar ilçesinde bulunan kombi üretim tesislerinde, Sanica Isı tarafından 24, 28, 35 ve 45 Kw ısı güçlerinde doğalgaz yakıtlı kombi üretimi gerçekleştirilmektedir. Üretim planlaması müşteri talebine göre yapılmaktadır. Üretim sürecinde kullanılan ve kombiyi oluşturan sac aksamalar Şirket'in tesislerinde kesilip, büküm, pres, kalıp, şekillendirme ve boyama işlemlerinden sonra yarı mamül olarak kombi üretim sürecinde kullanıma hazır hale gelmektedir. Bunun yanı sıra, kombi üretiminde kullanılan diğer ana parçalar olan plastik enjeksiyon parçaları, kablo grupları, bakır borular, hidroblok grupları da yarı mamül olarak Şirket bünyesindeki makine ve ekipmanlar kullanılarak üretilmektedir. Kombi üretim sürecine aşağıda yer verilmektedir.

Kombi Üretim Süreci



Müşteriler tarafından iletilen siparişlere ilişkin yarı mamüller depo alanından çıkarılarak kalite kontrol süreçlerinden geçmekte ve ön hazırlık işlemleri tamamlanarak daha sonrasında montaj istasyonlarına iletilmektedirler. Kombi üretim hattında ön hazırlık süreci dahil olmak üzere sekiz adet montaj istasyonu bulunmakta olup, istasyonlarda sac gövde kabininin montajı ve ana bileşenler olan pompa, ana eşanjör, fan, brülör, borular, gaz valfi, su giriş ve çıkış blokları, yanma odası ve davlumbaz grubu montajları yapılarak, her bir ürünün elektronik kart bağlantıları oluşturulmaktadır. Daha sonrasında, montaj esnasında çeşitli kalite kontrol aşamalarından geçen kombilerin her biri final test cihazına girerek testler (su kaçak testi, gaz kaçak testi, gaz uyarı, emniyet sistemleri testleri ve modülasyon testleri vb.) ve ayarlamalara tabi tutulmaktadır. Testten başarılı bir şekilde geçen kombiler paketleme istasyonuna gönderilirken; varsa sorunlu olanlar tamir istasyonuna gönderilerek üretim süreci tamamlanmaktadır. Üretim süreci sonunda kombilerin ambalajlanması ve paketlenmesi de üretim tesisinde tamamlanmaktadır. Son olarak, üretilen her paletten bir kombi alınarak 10 saat boyunca çeşitli fonksiyon testlerine tabi tutulmakta ve böylelikle üretilen kombiler final kalite onayı

sonrası sevkiyata hazır hale gelmektedir.

30.10.2020 tarihli kapasite raporuna göre kombi üretim tesisinin yıllık teorik kapasitesi 8 saatlik bir vardiyada %90 verimlilikle 12.960 adet olarak hesaplanmaktadır. Kombi tesisinde iki vardiya halinde çalışılmakta olup, yıllık teorik üretim kapasitesi 25.920 adet olarak hesaplanmaktadır. Detaylarına İzahnamenin 6.2.4 numaralı bölümünde yer verilen teşvik kapsamında, kombi üretim tesisinin tek vardiyadaki 12.960 adet olan kapasitesi, 2020 yılı itibarıyla hat dizaynlarının değiştirilmesi ve ikinci bir test cihazı yatırımının yapılması suretiyle yine %90 verimlilikle 26.000 adede çıkarılmıştır. Buna ek olarak, montaj istasyonlarının bağlanabileceği test cihazlarının sayısı üç olacak şekilde üretim hatları konumlandırılmış ve yeni test cihazı alınması suretiyle kapasite artırımına hazır hale gelmiştir. Bu bağlamda, kombi üretim tesisinin %90 verimle yıllık teorik üretim kapasitesi iki vardiya olarak çalışılması halinde 52.000 adet olarak hesaplanmaktadır.

Kalite Kontrol Süreçleri

Giriş Kalite Kontrol Süreci: Hammade veya yarı mamul girişi öncesi gelen malzemeler, miktarına göre örnekleme yapılarak kontrol edilmektedir. Ardından fiziksel, kimyasal veya görsel testlere tabi tutulmaktadır. Bunun sonucunda, herhangi bir uygunsuzluk durumu satın alma birimi, planlama birimi ve tedarikçiye bildirilerek kalite güvence süreci gerçekleştirilmektedir. Malzemeler istenen standartlara uygun olması durumunda onaylanarak üretim sürecine alınmaktadır.

Proses Kalite Kontrol Süreci: Üretim süreci başlayan malzemeler iş akışında belirtilen her adım sırasında ve işlem adımı sonlarında kontrol edilerek bir sonraki sürece ilerlemektedir. Yapılan kontroller, üretim ve işlem adımı kontrol kayıtları 10 yıl boyunca saklanmaktadır. Panel Radyatör ve kombi üretim tesislerinde hatalı ayrılan ürünler kurtarılabilecek durumda ise tamir edilmekte; değil ise hurdaya ayrılmaktadır. Boru ve bağlantı parçaları üretim tesisinde uygunsuz şekilde ayrılan ürünler ise tekrar işlenmek üzere geri dönüşüme tabi tutulmaktadır.

Çıkış/Son Kalite Kontrol Süreci: Üretimi tamamlanan ürünler kalite kontrol teknisyenleri tarafından fiziksel testlere tabi tutulmaktadır. Panel Radyatör ve kombi üretim tesislerinde ürünler uygun olması durumunda paketlenmek üzere ambalajlama hattına gönderilirken; boru ve bağlantı parçaları üretim tesisinde sevk edilmek üzere kapalı ve/veya açık stok sahasına gönderilmektedir. Panel Radyatör ve kombi üretim tesislerinde uygun olmayan ürünler, tamir edilmesi için üretime teslim edilirler ve tamir olamayacak durumdaki ürünler hurdaya ayrılırken; boru ve bağlantı parçaları üretim tesisinde uygun olmayan ürünler tekrar işlenmek üzere geri dönüşüme tabi tutulmaktadır. Panel Radyatör ve kombi üretim tesislerinde ambalajlamaya gönderilen ürünler son kontrole tabi tutularak müşteriye sevki için depoya taşınmaktadır.

Kalite Güvence Sistemi

Tedarikçi Uygunsuzlukları/Tedarikçi Geliştirme: Giriş kalite kontrol süreci sırasında saptanan uygunsuzluklar satın alma birimi, planlama birimi ve kalite güvence birimi ile paylaşılarak, ilgili tedarikçi uygunsuzluk hakkında bilgilendirilmekte ve uygunsuzluğun düzeltilmesi talep edilmektedir. Getirilen çözümlerin etkili olması ve malzemelerin hatasız bulunması durumunda uygunsuzluk kapatılmaktadır. Uygunsuzluğun giderilememesi durumunda ilgili departmanlar haberdar edilerek alternatif tedarikçiler ile tedarik sürecine devam edilmektedir.

Müşteri Şikayeti Yönetimi: Müşteri şikayetinin alınmasının ardından, müşteri mağduriyetini engellemek adına hızlı bir şekilde aksiyon alınmaktadır. Öncelikle, şikayetin kök nedeninin bulunması için numune ya da ürün fabrikaya çağırılmaktadır. Ardından fiziksel, kimyasal testler gerçekleştirilerek, raporlama yapılmaktadır. Rapor sonuçlarına göre düzeltici faaliyetler planlanıp uygulanmaya başlanmaktadır. Müşteri şikayet sonuç raporu ile bilgilendirilmekte ve alınan aksiyonlar düzenli olarak kontrol edilmektedir.

Hata Azaltıcı/Önleyici Metotlar: Kalite kontrol süreçlerinden elde edilen veriler doğrultusunda hata veya hasara neden olan noktalarda kök neden belirlenip düzeltici/önleyici faaliyetler aracılığıyla çözümlenmesi amaçlanmaktadır. Sanica Isı üretim tesislerinde TPM ve Yalın Üretim araçlarının uygulanması ile sıfır hata, sıfır ıskarta ve sıfır iş kazası oluşması hedeflenmektedir.

Akreditasyon Laboratuvarı

Sanica Isı'nın Elazığ OSB'de konumlu boru ve bağlantı parçaları üretim tesisinde bulunan Sanica Deney Laboratuvarı, Türkiye'nin Doğu Anadolu Bölgesi'nde kurulan ilk akredite laboratuvar olma özelliğini taşımaktadır. Ar-Ge ve Ür-Ge

çalışmalarını etkin deney metotları ve iyi teknik uygulamaları ile tarafsız ve bağımsız şekilde sürdürmektedir.

Sanica Deney Laboratuvarı, konusunda sürekli olarak eğitilen uzman personel, yüksek teknoloji cihazları ve TS EN ISO/IEC 17025: 2017, ILAC G8, EA 2/17, ILAC P10 ve ILAC G24 standartlarına uygun olarak hazırlanmış politika ve prosedürleri ile çalışmalarını sürdürmektedir. Sanica Deney Laboratuvarı kalite yönetim sistemlerini etkin bir şekilde uygulayarak deney sonuçlarını olumsuz yönde etkileyen tüm faktörleri en aza indirmektedir.

2.3 Sanica Isı'nın Satışları Hakkında Genel Bilgi

Satış ve Dağıtım Kanalları

Şirket tarafından üretimi gerçekleştirilen ürünlerin yurt içi satışı ana bayiler ve toplu satış kanalı aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Ana bayiliğin bulunmadığı bölgelerde ana bayilerin üstlendiği görevi Sanica Isı depo kurulması suretiyle yerine getirmekte ve alt bayilere dağıtımını gerçekleştirmektedir. Rapor tarihi itibarıyla Şirket tarafından işletilen Ankara, Diyarbakır ve Bartın illerinde kurulu üç adet depo sahası bulunmaktadır.

Şirket tarafından üretimi gerçekleştirilen ürünlerin yurt dışında satışı ise ana bayiler kanalı ile gerçekleştirilmektedir. Ana bayiliğin bulunmadığı ülkeler olan Macaristan ve İngiltere'de ise Şirket'in ilişkili tarafı olan Sanica Hungary KFT ve Sanica Building Materials'e ait iki adet depo sahasından faydalanılmaktadır.

Yurt içinde gerçekleştirilen satışlar Türkiye'nin her bölgesinde yaygın olarak yapılırken; yurt dışı satışlarda ise kıtasal ayırım yapılmış olup, 2021 yılı itibarıyla Doğu Avrupa, Asya, Batı Avrupa, Afrika ve Güney Amerika kıtalarında bulunan toplam 54 ülkeye ihracat gerçekleştirilmektedir.

Satışlar üç farklı kanal üzerinden gerçekleştirilmekte olup, bunlar bayi, toplu satışlar ve yurt dışı satışlar kategorileri altında izlenmektedir. Söz konusu satış kanalları hakkında bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Bayi Kanalı: Sanica ve Energy markaları ile yurtiçinde bölgesel toptancılık sistemi kapsamında oluşturulan bayilik yapısıdır. Bölgesel ayrıma tutulan toptancı bayiler alt bayilere ve tesisatçılara, nalburlara, mekanik mühendislik şirketlerine ve müteahhitlere Sanica Isı tarafından üretilen ürünlerin dağıtım ve satışını gerçekleştirmektedir. Söz konusu ana bayiler ayrıca yapı marketlere ve e-ticaret kanallarına da ürün sağlamaktadır.

Toplu Satışlar Kanalı: Toplu satışlar kanalında büyük ölçekli projelerin yüklenicisi olan müteahhitler ve inşaat şirketlerine (Kamu ve/veya özel sektör tarafından üstlenen) Sanica Isı tarafından üretilen ürünlerin dağıtım ve satışı yapılmaktadır.

Yurtdışı Satışlar Kanalı: Yurtdışı satış kanalında yurt içindeki bayilik yapısına benzer şekilde ülke bazlı bayilik sistemi oluşturulmuş olup, söz konusu bayilere Sanica ve Energy markalı ürünlerin yanı sıra müşterilerin ihtiyacı doğrultusunda özel markalı olarak üretim gerçekleştirilmekte ve satılmaktadır.

Müşteriler ve Tedarikçiler

Müşteriler

Panel radyatörün müşterileri dış ticaret şirketleri, yurt içi ve yurt dışı distribütörler, yurt içi ve yurt dışında faaliyet gösteren yapı marketleri, müteahhit ve inşaat şirketleridir. 2021 yıllık hesap dönemi içerisinde panel radyatör satışlarının %76'sı ihracat ve ihracat kayıtlı satışlardan oluşmakta iken; 2022 yılının ilk altı aylık dönemi itibarıyla panel radyatör satışlarının % 66'sı ihracat kayıtlı satışlardan oluşmaktadır. Panel radyatör ürünleri toplam 31 ülkeye ihraç edilmektedir. Sanica Isı tarafından panel radyatör ürünü ihracı yapılan ülkelerin başında Macaristan, Romanya, Ukrayna ve Sırbistan gelirken; yurt içi satışlarda en fazla paya sahip şirketler distribütörler olmaktadır.

Boru ve bağlantı parçalarının müşterileri; yurt içi ve yurt dışı distribütörler, yurt içi ve yurt dışı yapı marketleri, müteahhit ve inşaat şirketleri, mekanik mühendislik şirketleri, devlet kurumları (Belediyeler, Karayolları, DSİ, İller Bankası, TOKİ), gaz dağıtım şirketleri ve tesisat malzemeleri toptancıları ile ısıtma malzemeleri toptancılarından oluşmaktadır. 2021 yıllık hesap dönemi içerisinde boru ve bağlantı parçaları satışlarının %24'ü ihracat ve ihracat kayıtlı satışlardan oluşmakta olup, boru ve bağlantı parçaları toplam 23 ülkeye ihraç edilmektedir. Sanica Isı tarafından boru ve bağlantı parçaları ihracı yapılan ülkelerin başında Romanya, Nijerya, Gürcistan, Makedonya ve Cezayir gelirken; yurt içi satışlarda en fazla paya sahip şirketler distribütörler olmaktadır.

Başlıca kombi müşterileri dış ticaret şirketleri, yurt içi ve yurt dışı distribütörler, yurt içi ve yurt dışında faaliyet gösteren yapı marketleri, müteahhit ve inşaat şirketleridir. 2021 yıllık hesap dönemi içerisinde kombi satışlarının %27'si ihracat

ve ihracat kayıtlı satışlardan oluşmakta olup, üretilen kombiler toplam 9 ülkeye ihraç edilmektedir. Sanica Isı tarafından üretilen kombinin ihracı yapılan ülkelerin başında İspanya, Azerbaycan, Özbekistan, Gürcistan ve Portekiz gelirken; yurt içi satışlarda en fazla paya sahip şirketler distribütörler olmaktadır.

Şirket tek bir müşterisine üretimini gerçekleştirdiği üç ana ürün grubundan da satış yapmakta olduğundan, müşterilerin ürün grubu bazında kırılımı yerine, toplu bir şekilde gösterimine yer verilmiştir.

Tedarikçileri

Panel radyatör üretiminde kullanılan ana hammadde rulo sacdır. Sac tedariki değişik kalınlık ve ebatlarda yurt içi ve yurt dışı çelik üreticilerinden karşılanmaktadır. Boru ve bağlantı parçalarının üretiminde petrokimya şirketlerinden polipropilen, polivinil klorür, polietilen ve polietilen (çapraz bağlı) gibi hammaddeler tedarik edilmektedir. Kombi üretiminde kullanılan birçok parçanın üretimi Şirket bünyesinde gerçekleştirilmekle birlikte, eşanjör, pompa, elektronik kart ve gaz valfi gibi malzemeler üçüncü taraflardan tedarik edilmektedir. Hammadde tedarikinin yapıldığı çelik piyasası, petrokimya piyasası ve diğer piyasalar aktif ve yeterli derinliğe sahiptir.

Satışların Ürün Grubu Bazında Kırılımı

Sanica Isı tarafından üretilen ürün gruplarının 2019, 2020 ve 2021 hesap dönemleri ile 30.06.2022 tarihinde sona eren ara dönem itibarıyla satış tutarlarına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Dönem	Net Satışların Ürün Grubu Bazında Kırılımı (TL)									
	2022/6	%	2021/6	%	2021	%	2020	%	2019	%
Ürünler										
Panel Radyatör	320.723.036	63	147.993.998	53	371.014.785	52	197.686.888	53	154.450.684	53
Boru ve Bağlantı Parçaları	151.283.388	29	99.774.229	36	250.754.182	35	125.583.292	34	96.786.667	33
PPRC	39.509.943	26	22.655.430	23	64.102.617	26	29.295.378	23	25.496.074	26
PPRC Ek Parça	19.450.823	13	12.514.598	13	31.010.833	12	15.641.781	12	10.164.730	11
PVC/PP	20.999.588	15	14.175.426	14	37.704.576	15	12.995.500	10	10.426.169	11
PVC/PP Ek Parça	11.018.418	7	8.826.503	9	22.107.254	9	13.539.744	11	11.402.338	12
Mobil	18.733.008	12	7.253.173	7	20.078.116	8	12.468.920	10	8.395.699	9
Koruge	7.930.478	5	8.339.295	8	16.725.882	7	11.101.289	9	6.777.249	7
PE	23.501.462	16	11.016.569	11	23.755.575	9	15.393.333	12	14.608.916	15
Drenaj	9.488.443	6	14.520.990	15	33.340.886	13	13.592.319	11	8.309.405	8
Diğer Ek Parça	615.084	0	450.486	0	1.802.839	1	807.935	1	862.501	1
Perde Rayı	36.144	0	21.759	0	125.603	0	747.095	1	343.586	0
Kombi	24.412.388	5	25.894.100	9	75.709.528	11	43.563.685	12	38.056.462	13
Diğer	14.692.956	3	6.288.851	2	15.548.880	2	5.614.626	1	1.124.422	1
TOPLAM	511.111.768	100	279.951.178	100	713.027.375	100	372.448.491	100	290.418.235	100

Şirket'in 2019, 2020 ve 2021 yıllık hesap dönemleri ile 30.06.2021 ve 30.06.2022 tarihlerinde sona eren ara hesap dönemlerinde elde ettiği satış gelirlerinin coğrafi pazar bazındaki kırılımına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Dönem	Satış Gelirlerinin Coğrafi Dağılımı (TL)				
	2022/06	2021/06	2021	2020	2019
Yurtiçi satışlar	222.605.785	134.425.576	409.474.832	229.917.141	268.911.503
Marmara Bölgesi	88.693.868	56.301.570	188.678.733	95.089.087	116.173.703
Akdeniz Bölgesi	509.718	3.475.255	7.409.526	9.985.743	9.411.190
Karadeniz Bölgesi	13.342.283	5.898.278	24.976.617	11.680.573	15.505.193
Güneydoğu Anadolu Bölgesi	24.498.808	9.423.515	28.297.837	21.069.881	20.993.243
Doğu Anadolu Bölgesi	36.348.823	17.925.201	52.524.398	35.867.436	36.709.728
İç Anadolu Bölgesi	40.918.596	31.242.943	74.807.988	33.353.832	46.591.510
Ege Bölgesi	18.293.689	10.158.814	32.779.733	22.870.589	23.526.936
Yurtdışı Satışlar	275.932.842	140.615.348	295.718.568	139.789.394	36.329.926
Avrupa Kıtası	234.041.477	118.147.542	245.442.839	109.449.291	23.197.280
Asya Kıtası	31.194.196	16.616.940	41.568.968	22.763.881	10.157.215
Kuzey Amerika Kıtası	422.307	230.056	203.715	417.586	127.434

Güney Amerika Kıtası	-	-	-	-	489.703
Afrika Kıtası	10.274.862	5.620.810	8.396.211	7.158.636	2.295.890
Okyanusya Kıtası	-	-	106.835	-	62.404
BRÜT SATIŞ GELİRİ (TL)	498.538.627	275.040.924	705.193.400	369.706.535	305.241.429
Diğer Gelirler	14.692.956	6.288.851	15.548.880	5.614.626	1.124.422
Satış İndirimleri ve İskontolar (-)	-2.119.815	-1.378.597	-7.714.905	-2.872.669	-15.947.615
NET SATIŞ GELİRİ (TL)	511.111.768	279.951.178	713.027.375	372.448.491	290.418.235

2.4 Finansal Bilgiler

2.4.1 Gelir Tablosu

Şirket'in 2019, 2020, 2021 ve 2022 yılı 6 aylık dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu aşağıdadır.

Gelir Tablosu (TL)	30.06.2022	30.06.2021	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019	Son 12 Ay
Hasılat	511.111.768	279.951.178	713.027.375	372.448.491	290.418.235	944.187.965
Satışların Maliyeti	-340.536.836	-189.418.696	-479.958.042	-249.993.396	-197.187.336	-631.076.182
Brüt Kar / (Zarar)	170.574.932	90.532.482	233.069.333	122.455.095	93.230.899	313.111.783
Genel Yönetim Giderleri	-15.027.467	-6.306.854	-18.122.969	-8.980.119	-7.312.427	-26.843.582
Pazarlama Giderleri	-26.665.576	-15.367.660	-34.037.405	-17.529.550	-11.163.580	-45.335.321
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	43.211.409	20.685.736	44.185.882	22.920.450	8.040.248	66.711.555
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-24.104.520	-35.068.369	-23.569.455	-11.925.496	-10.790.771	-12.605.606
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	147.988.778	54.475.335	201.525.386	106.940.380	72.004.369	295.038.829
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	449.058	0	0	2.045.593	1.864.835	449.058
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	-2.599.034	-8.927.094	0	0	-6.328.060
Finansman Geliri / (Gideri) öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)	148.437.836	51.876.301	192.598.292	108.985.973	73.869.204	289.159.827
Finansal Gelirler	11.567.525	5.704.691	5.479.087	5.147.601	18.676.798	11.341.921
Finansal Giderler	-166.319.542	-31.765.944	-107.357.465	-32.650.605	-34.731.991	-241.911.063
Vergi Öncesi Kar / (Zarar)	-6.314.181	25.815.048	90.719.914	81.482.969	57.814.011	58.590.685
Vergi Geliri / (Gideri)	9.438.049	324.619	-11.180.929	-11.669.188	-9.187.511	-2.067.499
- Dönem Vergi (Gideri) Geliri	2.474.742	-3.435.499	-5.800.575	-1.352.482	-1.127.689	109.666
- Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	6.963.307	3.760.118	-5.380.354	-10.316.706	-8.059.822	-2.177.165
Dönem Net Karı / (Zararı)	3.123.868	26.139.667	79.538.985	69.813.781	48.626.500	56.523.186

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Satış Hasılatı ve Maliyetler

2019, 2020 ve 2021 hesap dönemleri ve 2021 ile 2022 yıllarının ilk altı aylık ara hesap dönemleri itibarıyla Şirket'in net satışları sırasıyla 290.418.235 TL, 372.448.491 TL, 713.027.375 TL, 279.951.178 TL ve 511.111.768 TL tutarlarındadır. Satışlar temel olarak yurt içi satışlar, yurt dışı satışlar ve diğer satışlar kalemlerinden oluşmaktadır.

2019, 2020 ve 2021 hesap dönemleri ve 2021 ile 2022 yıllarının ilk altı aylık ara hesap dönemleri itibarıyla Şirket satışlarının maliyeti ise sırasıyla 197.187.336 TL, 249.993.396 TL, 479.958.042, 189.418.696 TL ve 340.536.836 TL tutarlarındadır. Satışlar maliyeti temel olarak mamul maliyeti ve ticari mal maliyeti kalemlerinden oluşmaktadır.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in ilgili dönemlerdeki yurtiçi, yurtdışı satışları, diğer satışları ve maliyet kalemleri karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir.

(TL)	01.01.2022- 30.06.2022	01.01.2021- 30.06.2021	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2020- 31.12.2020	01.01.2019- 31.12.2019
Yurtiçi Satışlar	222.605.785	134.425.576	338.669.714	193.454.955	140.372.454
Yurtdışı Satışlar	275.932.842	140.615.348	366.523.686	176.251.580	164.868.975
Diğer Gelirler	14.692.956	6.288.851	15.548.880	5.614.626	1.124.422
Satıştan İadeler (-)	-2.119.815	-1.378.597	-7.714.905	-2.860.105	-4.720.789
Diğer İndirimler (-)	-	-	-	-12.565	-11.226.827
Net Satışlar	511.111.768	279.951.178	713.027.375	372.448.491	290.418.235
Satışların Maliyeti (-)	-340.536.836	-189.418.696	-479.958.042	-249.993.396	-197.187.336

Ticari Mal Maliyeti (-)	-2.737.835	-319.175	-378.965	-646.279	-228.053
Mamul Maliyeti (-)	-337.799.001	-189.099.521	-479.579.077	-249.347.117	-196.959.283

Yıllar itibarıyla Şirket'in satışları önceki dönemlere göre karşılaştırıldığında artış eğilimindedir. Satışlar izahnamede yer verilen yıllık finansal tablo dönemleri olan 2019-2020 yılları arasında yıllık bazda ortalama %60 oranında (2020'de %28; 2021'de %91) artış göstermiştir. Bununla birlikte, satışlar 2022'nin altı aylık ara hesap döneminde bir önceki ara dönem olan 2021'in altı aylık ara hesap dönemine göre %83 oranında büyüme göstermiştir. 2021 hesap dönemi başından itibaren yakalanan hızlı büyümenin nedeni yurt dışı satışlarda büyümenin yanı sıra yurt içi piyasalardaki talebin güçlü konumunu korumasıdır.

(TL)	01.01.2022- 30.06.2022	01.01.2021- 30.06.2021	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2020- 31.12.2020	01.01.2019- 31.12.2019
Yurtiçi Satışlar	222.605.785	134.425.576	338.669.714	193.454.955	140.372.454
Yurtiçi/Brüt Satışlar	43,37%	47,78%	46,99%	51,54%	45,82%
Yurtdışı Satışlar	275.932.842	140.615.348	366.523.686	176.251.580	164.868.975
Yurtdışı/Brüt Satışlar	53,76%	49,98%	50,85%	46,96%	53,81%
Diğer Gelirler	14.692.956	6.288.851	15.548.880	5.614.626	1.124.422
Diğer Gelirler/Brüt Satışlar	2,86%	2,24%	2,16%	1,50%	0,37%
Brüt Satışlar	513.231.583	281.329.775	720.742.280	375.321.161	306.365.851

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Yukarıdaki tablodan da görüleceği üzere 2020 yılında brüt satışlar içindeki ağırlığı %46,96 olan yurtdışı satışlar 2021 yılından itibaren önce %50,85'e ardından 2022 yılının ilk altı aylık hesap döneminde de %53,76'ya ulaşmıştır. Bunun ana nedeni Covid-19 sonrası Türkiye'nin özellikle Avrupa kıtası için önemli bir tedarik noktası haline gelmesi ve söz konusu dönemde Sanica da dahil olmak üzere Türk üreticilerin üretimde herhangi bir aksama yaşanmadan faaliyetlerine devam etmesidir.

Yukarıda bahsedilen güçlü talebi karşılamak adına, Şirket izahnamede yer verilen finansal tablo dönemleri boyunca ana faaliyetleri olan boru ve panel radyatör grubu ürünleri üretimini ve dolayısıyla kapasite kullanım oranını istikrarlı bir biçimde artırmıştır. Aşağıdaki tabloda ürün grupları bazında üretim ve satış miktarlarına yer verilmektedir.

Dönem	Ölçü Birimi	Şirket'in Üretim / Satış Miktarları				
		2022/06	2021/06	2021	2020	2019
Boru Grubu Ürünleri	<i>ton</i>	4.750	6.834	13.516	11.535	9.349
PPRC	<i>ton</i>	1.142	1.318	2.935	2.129	2.025
PPRC Ek Parça	<i>ton</i>	196	222	519	473	395
PVC/PP	<i>ton</i>	1.085	1.394	2.947	1.791	1.527
PVC/PP Ek Parça	<i>ton</i>	309	526	1.079	1.095	1.027
Mobil	<i>ton</i>	484	285	718	728	441
Koruge	<i>ton</i>	503	1.163	2.029	2.049	1.246
PE	<i>ton</i>	756	986	1.441	1.473	1.462
Drenaj	<i>ton</i>	259	911	1.757	1.590	1.103
Diğer Ek Parça	<i>ton</i>	13	24	74	60	46
Perde Rayı	<i>ton</i>	4	6	17	147	75
Radyatörler	<i>mtul</i>	526.646	515.136	1.051.153	974.223	867.484
Kombi Grubu Ürünleri	<i>adet</i>	5.311	9.023	22.705	15.351	18.122

Kaynak: Şirket

Satışların maliyeti esas olarak satılan mamul maliyeti kaleminden oluşmakta olup, satılan ticari mal maliyeti yıllar içinde toplam satışların maliyeti içinde %0,08 ila %0,80 bandında değişen paylar almıştır. Satışların maliyetinin satışlara oranı da aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

(TL)	01.01.2022- 30.06.2022	01.01.2021- 30.06.2021	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2020- 31.12.2020	01.01.2019- 31.12.2019
Net Satışlar	511.111.768	279.951.178	713.027.375	372.448.491	290.418.235
Satışların Maliyeti (-)	-340.536.836	-189.418.696	-479.958.042	-249.993.396	-197.187.336
Satışların Maliyeti/Net Satışlar	67%	68%	67%	67%	68%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Tablodan da görüleceği üzere satışların maliyetinin net satışlara oranı yıllar itibarıyla önemli bir değişiklik göstermemekte olup, satışların maliyeti tutarsal olarak net satışlar ile doğru orantılı olarak artış göstermektedir.

Faaliyet Giderleri

2019, 2020 ve 2021 hesap dönemleri ve 2021 ile 2022 yıllarının ilk altı aylık ara hesap dönemleri itibarıyla Şirket'in faaliyet giderleri sırasıyla 18.476.007 TL, 26.509.669 TL, 52.160.374 TL, 21.674.514 TL ve 41.693.043 TL tutarlarındadır. Faaliyet giderleri genel yönetim giderleri ve pazarlama, satış ve dağıtım giderleri kalemlerinden oluşmaktadır.

Faaliyet Giderleri (TL)	01.01.2022- 30.06.2022	01.01.2021- 30.06.2021	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2020- 31.12.2020	01.01.2019- 31.12.2019
Genel Yönetim Giderleri (-)	-15.027.467	-6.306.854	-18.122.969	-8.980.119	-7.312.427
Genel Yönetim Giderleri (-) / Satışlar (%)	2,94%	2,25%	2,54%	2,41%	2,52%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-26.665.576	-15.367.660	-34.037.405	-17.529.550	-11.163.580
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-) / Satışlar (%)	5,22%	5,49%	4,78%	4,71%	3,84%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-	-	-	-	-
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-) / Satışlar (%)	0%	0%	0%	0%	0%
Faaliyet Giderleri (-)	-41.693.043	-21.674.514	-52.160.374	-26.509.669	-18.476.007
Faaliyet Giderleri / Satışlar (%)	8,16%	7,74%	7,32%	7,12%	6,36%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Faaliyet giderlerinin satışlara oranı izahnamede yer verilen finansal tablo dönemleri itibarıyla %6,26 ila %8,16 aralığında değişim göstermekle birlikte, yıllar itibarıyla artış göstermektedir.

- Genel Yönetim Giderleri

2019, 2020 ve 2021 hesap dönemleri ve 2021 ile 2022 yıllarının ilk altı aylık ara hesap dönemleri itibarıyla Şirket'in genel yönetim giderleri sırasıyla 7.312.427 TL, 8.980.119 TL, 18.122.969 TL, 6.306.854 TL ve 15.027.467 TL tutarlarındadır. İzahnamede yer verilen finansal dönemleri itibarıyla bakıldığında genel yönetim giderleri net satışların %2,25 ila %2,94'ü aralığında gerçekleşmiştir.

Genel Yönetim Giderleri (TL)	01.01.2022- 30.06.2022	01.01.2021- 30.06.2021	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2020- 31.12.2020	01.01.2019- 31.12.2019
Personel Giderleri	-7.518.670	-4.406.914	-9.239.772	-4.941.579	-3.526.993
Amortisman ve Tükenme Payları	-884.714	-279.436	-2.280.287	-785.177	-916.133
Müşavirlik, Danışmanlık ve Denetim Giderleri	-872.429	-320.089	-1.088.445	-509.090	-409.262
Taahhüt, Akaryakıt Gideri	-771.822	-158.816	-1.043.711	-439.213	-659.024
Vergi Resim Harç Giderleri	-189.023	-170.637	-879.858	-562.291	-442.058
Aidat Giderleri	-110.054	-148.026	-720.138	-230.849	-115.636
Kısa Vadeli Kiralama Giderleri	-400.428	-	-539.164	-	-
Bakım Onarım Gideri	-594.057	-175.909	-401.380	-342.821	-329.077
Seyahat Giderleri	-477.120	-148.780	-315.084	-82.167	-107.881
Kıdem ve İhbar Tazminatı Gideri	-216.723	-201.383	-294.843	-138.034	-105.977
Posta, Kargo, Haberleşme ve Bilgi İşlem Gideri	-577.275	-45.307	-273.135	-233.532	-224.502
Hukuk Giderleri	-630.297	-8.745	-201.306	-275.700	-205.122

İş Sağlığı ve Güvenliği Giderleri	-278.812	-22.199	-78.964	-17.360	-23.600
Diğer Giderler	-1.506.043	-220.613	-766.882	-422.306	-247.162
Toplam	-15.027.467	-6.306.854	-18.122.969	-8.980.119	-7.312.427

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Genel yönetim giderleri çok fazla küçük bakiyeli hesaptan oluşmakta olup, 30 Haziran 2022 itibarıyla en büyük payı personel giderleri almaktadır. İlgili finansal tablo dönemleri itibarıyla personel giderlerinin genel yönetim giderlerine oranı sırasıyla %48, %55, %51, %70 ve %50 olarak gerçekleşmiştir. Personel giderlerindeki ve genel yönetim giderlerindeki tutarsal artışın ana nedeni ücret ve fiyat artışlarıdır.

Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri

2019, 2020 ve 2021 hesap dönemleri ve 2021 ile 2022 yıllarının ilk altı aylık ara hesap dönemleri itibarıyla Şirket'in genel yönetim giderleri sırasıyla -11.163.580 TL, -17.529.550 TL, -34.037.405 TL, -15.367.660 TL ve -26.665.576 TL tutarındadır. İzahnamede yer verilen finansal dönemleri itibarıyla bakıldığında pazarlama, satış ve dağıtım giderleri net satışların %3,84 ila %5,49'u oranında gerçekleşmiştir.

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (TL)	01.01.2022- 30.06.2022	01.01.2021- 30.06.2021	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2020- 31.12.2020	01.01.2019- 31.12.2019
Posta, Kargo, Kurye, Navlun, Taşıma Giderleri	-13.467.158	-8.407.998	-15.002.442	-4.690.005	-2.274.711
Personel Giderleri	-5.596.652	-3.326.065	-7.459.443	-4.765.289	-3.435.992
İthalat, İhracat Masrafları	-2.707.079	-1.396.177	-3.017.188	-1.435.268	-185.515
Ciro, Prim, Komisyon Giderleri	-275.289	-98.785	-2.478.463	-3.354.500	-2.647.363
İlan, Reklam Ve Promosyon Giderleri	-535.114	-98.722	-1.448.103	-1.309.667	-860.546
Kullanım Hakkı Varlıklarına İlişkin Amortisman Giderleri	-1.394.477	-529.385	-1.225.690	-22.677	-
Taşıt, Akaryakıt vb. Giderleri	-95.544	-143.035	-740.308	-226.001	-455.983
Müşavirlik, Danışmanlık ve Denetim Giderleri	-305.263	-	-695.627	-38.994	-47.750
Seyahat Giderleri	-379.719	-116.660	-492.877	-275.886	-190.031
Amortisman ve Tükenme Payları	-112.472	-30.918	-249.374	-37.129	-147.526
Akaryakıt Gideri	-215.424	-98.438	-206.428	-165.573	-145.107
Kıdem ve İhbar Tazminatı Gideri	-74.710	-191.903	-175.675	-229.590	-119.047
Bakım Onarım, Montaj Gideri	-63.513	-201.222	-137.750	-830.332	-488.737
İş Sağlığı ve Güvenliği Giderleri	-201.283	-7.206	-22.716	-19.222	-15.265
Diğer Giderler	-1.241.879	-721.146	-685.321	-129.417	-150.007
Toplam	-26.665.576	-15.367.660	-34.037.405	-17.529.550	-11.163.580

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri çok fazla küçük bakiyeli hesaptan oluşmakta olup, 30 Haziran 2022 itibarıyla en büyük payı posta, kargo, kurye, navlun ve taşıma giderleri ile personel giderleri ve ithalat ve ihracat masrafları almaktadır. İlgili finansal tablo dönemleri itibarıyla söz konusu üç kalemin pazarlama, satış ve dağıtım giderlerine oranı sırasıyla %53, %62, %75, %85 ve %82 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu giderlerdeki tutarsal artışın ana nedeni ücret ve fiyat artışları ile birlikte Covid-19 sonrası dünyadaki nakliye giderlerinin artmasıdır.

Karlılık Oran Analizleri

2019, 2020 ve 2021 hesap dönemleri ve 2021 ile 2022 yıllarının ilk altı aylık ara hesap dönemleri itibarıyla Şirket'in karlılık oranları aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Karlılık Oranları	30.06.2022	30.06.2021	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019	Son 12 Ay
Brüt Kar Marjı	33,4%	32,3%	32,7%	32,9%	32,1%	33,2%
Faaliyet Kar Marjı	29,0%	19,5%	28,3%	28,7%	24,8%	31,2%
FAVÖK Marjı	26,8%	26,3%	26,9%	28,1%	28,3%	27,1%
Net Kar Marjı	0,6%	9,3%	11,2%	18,7%	16,7%	6,0%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

2.4.2 Bilanço

2019, 2020 ve 2021 yılsonları ile 2022 ilk 6 aylık dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilanço aşağıdadır.

VARLIKLAR	30.06.2022	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
Dönen Varlıklar				
Nakit ve Nakit Benzerleri	39.184.363	6.145.493	105.336.960	16.090.208
Ticari Alacaklar	417.347.092	282.839.681	141.192.199	126.668.450
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	97.617.375	82.766.992	12.358.239	41.283.810
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	319.729.717	200.072.689	128.833.960	85.384.640
Diğer Alacaklar	31.457.753	15.731.187	39.994.214	8.035.061
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	1.769.854	638.269	23.868.028	937.514
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	29.687.899	15.092.918	16.126.186	7.097.547
Stoklar	530.940.575	382.825.902	200.244.950	137.913.700
Peşin Ödenmiş Giderler	70.193.963	24.558.335	7.678.715	33.427.851
Diğer Dönen Varlıklar	12.506.987	4.391.103	240.114	448.966
Toplam Dönen Varlıklar	1.101.630.733	716.491.701	494.687.152	322.584.236
Duran Varlıklar				
Maddi Duran Varlıklar	266.853.207	239.457.031	68.671.418	60.966.395
Kullanım Hakkı Varlığı	11.658.203	12.105.644	248.119	-
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	455.406	472.551	142.440	24.821
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	455.406	472.551	142.440	24.821
Toplam Duran Varlıklar	278.966.816	252.035.226	69.061.977	60.991.216
TOPLAM VARLIKLAR	1.380.597.549	968.526.927	563.749.129	383.575.452

KAYNAKLAR	30.06.2022	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	512.812.913	259.938.057	78.536.513	13.820.690
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	176.506.870	142.790.802	91.005.929	35.067.611
Ticari Borçlar	111.820.357	38.841.018	66.480.225	38.718.783
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	-	11.922.910	559.995
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	111.820.357	38.841.018	54.557.315	38.158.788
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	4.930.121	2.923.898	2.860.995	1.465.782
Diğer Borçlar	4.558.669	145.255	1.157.959	1.289.025
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	4.132.121	-	688.791	787.446
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	426.548	145.255	469.168	501.579
Ertelenmiş Gelirler	145.002.473	100.839.651	53.904.982	32.850.613
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	-	412.260
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.199.130	2.433.465	1.386.570	1.083.568
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	2.219.494	1.675.078	778.282	734.242
- Diğer kısa vadeli karşılıklar	979.636	758.387	608.288	349.326
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	958.830.533	547.912.146	295.333.173	124.708.332

Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	55.106.208	56.457.431	25.933.781	58.141.620
Ticari Borçlar	0	0	12.354.634	0
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	-	12.354.634	-
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	-	-	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.564.315	2.861.093	2.074.431	1.693.684

- Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	-	-	-	-
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	3.564.315	2.861.093	2.074.431	1.693.684
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Borçlar	-	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	27.875.071	34.943.215	25.356.627	15.065.954
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	-	-
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	86.545.594	94.261.739	65.719.473	74.901.258
Toplam Yükümlülükler	1.045.376.127	642.173.885	361.052.646	199.609.590

Özkaynaklar**Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar**

Ödenmiş Sermaye	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	151.315.916	151.735.268	-1.146.575	-1.042.450
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-63.318.108	-69.481.974	-	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	7.759.311	4.557.551	26.547.567	25.526.692
Bölünmüş Birimlere İlişkin İşlemlerin Etkileri	-	-	-100.281.998	-49.302.962
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	136.340.436	60.003.211	107.763.707	60.158.082
Net Dönem Karı / Zararı (-)	3.123.868	79.538.985	69.813.781	48.626.500
Toplam Özkaynaklar	335.221.423	326.353.041	202.696.482	183.965.862
TOPLAM KAYNAKLAR	1.380.597.549	968.526.927	563.749.129	383.575.452

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Bilanço Oran Analizleri

Likidite Oranları: Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkların ne oranda güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçları ödeme gücünü, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergeleridir.

Mali Yapı Oranları: Şirket'in kaynak yapısını gösteren ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçlarını ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir.

Şirket'in likidite oranları ve mali yapı oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir;

Likidite Oranları	30.06.2022	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
Cari Oran	1,15	1,31	1,68	2,59
Likidite Oranı	0,52	0,56	0,97	1,21
Nakit Oran	0,04	0,01	0,36	0,13
Mali Yapı Oranları	30.06.2022	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
Kaldıraç Oranı	76%	66%	64%	52%
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplam	69%	57%	52%	33%
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplam	6%	10%	12%	20%
Özkaynaklar/Aktif Toplam	24%	34%	36%	48%
Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar	312%	197%	178%	109%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Net Finansal Borç veya Net Nakit Pozisyonu

Şirket'in 30.06.2022 tarihi itibarıyla kısa vadeli finansal borcu 687.082.535 TL ve uzun vadeli finansal borcu 44.846.913 TL olmak üzere toplam finansal borcu 731.929.448 TL'dir. Şirket'in nakit ve nakit benzerleri 39.184.363 TL olup kısa vadeli finansal yatırımları bulunmamaktadır. Buna göre, Şirket'in net finansal borcu 692.745.085 TL'dir.

Borçluluk (TL)	30.06.2022	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
Nakit ve Nakit Benzerleri	39.184.363	6.145.493	105.336.960	16.090.208
Toplam Finansal Borçlar	731.929.448	446.674.149	195.220.580	107.029.921

Net Borç veya (Net Nakit)	692.745.085	440.528.656	89.883.620	90.939.713
---------------------------	-------------	-------------	------------	------------

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Net İşletme Sermayesi

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş 2019, 2020, 2021 yılsonları ve 2022 ilk 6 aylık mali tablolarına göre hesaplanan net işletme sermayesi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

İşletme Sermayesi Tablosu	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Ticari Alacaklar	85.384.640	128.833.960	200.072.689	417.347.092
Stoklar	137.913.700	200.244.950	382.825.902	530.940.575
Peşin Ödenmiş Giderler	33.427.851	7.678.715	24.558.335	70.193.963
Ticari Borçlar	38.718.783	66.480.225	38.841.018	111.820.357
Ertelenmiş Gelirler	32.850.613	53.904.982	100.839.651	145.002.473
Net İşletme Sermayesi	185.156.795	216.372.418	467.776.257	761.658.800

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in peşin ödenmiş giderleri ağırlıklı olarak (%99,2) hammadde alımı için tedarikçilere verilen avans ödemelerinden, ertelenmiş gelirler kalemi ise ağırlıklı olarak (%91,2) müşterilerden alınan sipariş avans ödemelerinden oluşmakta olup, operasyonla doğrudan bağlantılı olmaları sebebiyle net işletme sermayesi hesaplamasına dahil edilmiştir.

Ticari alacaklar, 2019, 2020 ve 2021 hesap dönemleri sonu ve 30 Haziran 2022 tarihi itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 126.668.450 TL, 141.192.199 TL, 282.839.681 TL ve 417.347.092 TL tutarlarındadır. Ticari alacaklar kalemi, ilgili finansal dönemlerde esas itibarıyla, ilişkili olmayan taraflardan kısa vadeli ticari alacaklardan (30.06.2022: %77, 31.12.2021: %71, 31.12.2020: %91, 31.12.2019: %67) ve ilişkili taraflardan kısa vadeli ticari alacaklardan (30.06.2022: %23, 31.12.2021: %29, 31.12.2020: %9, 31.12.2019: %33) oluşmaktadır. İzahnamede yer verilen finansal tablo dönemleri itibarıyla her yıl satışlardaki artış paralelinde artış ivmesini sürdüren ticari alacaklar 2020 ve 2021 hesap dönemleri sonu ve 30 Haziran 2022 tarihi itibarıyla sırasıyla %11, %100 ve %48 oranında artış göstermiştir.

Ticari borçlar, 2019, 2020 ve 2021 hesap dönemleri sonu ve 30 Haziran 2022 tarihi itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 38.718.783 TL, 66.480.225 TL, 38.841.018 TL ve 111.820.357 TL tutarlarındadır. Ticari borçlar kalemi, ilgili finansal dönemlerde esas itibarıyla, ilişkili olmayan taraflara ticari borçlar (30.06.2022: %100, 31.12.2021: %100, 31.12.2020: %82, 31.12.2019: %99) ve ilişkili taraflara ticari borçlar (30.06.2022: %0, 31.12.2021: %0, 31.12.2020: %18, 31.12.2019: %1) oluşmaktadır. İzahnamede yer verilen finansal tablo dönemleri içerisinde 2021 yılında stok alımlarının satıcılardan ziyade banka kredileri ile finanse edilmesi nedeniyle ticari borçlar oransal olarak azalış göstermiş kalan yıllarda ise satışlar ve stok alımı paralelinde artış göstermiştir. Bu değişim 2020 ve 2021 hesap dönemleri sonu ve 30 Haziran 2022 tarihi itibarıyla sırasıyla %72, -%42 ve %188'dir.

2019, 2020 ve 2021 hesap dönemleri sonu ve 30 Haziran 2022 tarihi itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 137.913.700 TL, 200.244.950 TL, 382.825.902 TL ve 530.940.575 TL tutarlarındadır. 2020 ve 2021 hesap dönemleri sonu ve 30 Haziran 2022 tarihinde stoklar sırasıyla %45, %91 ve %39 oranında artış göstermiştir. Stoklar hesabı, esas olarak ilk madde ve malzemeler, yarı mamüller, mamüller, ticari mallar ve stok değer düşüklüğü karşılığı kalemlerinden oluşmaktadır.

Genel olarak bakıldığında, üretimde kullanılan ilk madde ve malzemeler toplam stoklar içinde en büyük payı almaktadır. Bununla birlikte, üretimi tamamlanarak müşterilere teslim edilmek üzere depoda bekletilen mamuller de yıllar itibarıyla artış göstermektedir. İlk madde ve malzemeler ile mamullerin artış göstermesinin ana nedeni satışlarda görülen artıştır.

Bununla birlikte 2021 ve 2022 yıllarında, tedarikte yaşanabilecek sıkıntılar, ürün fiyatlarında meydana gelen ani artışlar ve 2022 yılının ikinci yarısı itibarıyla devreye alınan kapasite artışı göz önünde bulundurularak, stokların maliyetini düşürmek ve karlılığı artırmak için önceden ilk madde ve malzeme alımı yapılmıştır.

Peşin ödenmiş giderler, 2019, 2020 ve 2021 hesap dönemleri sonu ve 30 Haziran 2022 tarihi itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 33.427.851 TL, 7.678.715 TL, 24.558.335 TL ve 70.193.963 TL tutarlarındadır. Peşin ödenmiş giderler hesabı, esas olarak ilk madde ve malzeme alımı için verilen avanslar ile gelecek aylara ait giderler

kalemlerinden oluşmaktadır.

Stoklara ilişkin açıklamalarda da belirtildiği üzere Şirket, 2021 ve 2022 yıllarında tedarikte yaşanabilecek sıkıntıların ve ürün fiyatlarında meydana gelebilecek ani artışların önüne geçmek ve 2022 yılının ikinci yarısı itibarıyla devreye alınan kapasite artışı da göz önünde bulundurularak, ilk madde ve malzeme alımı yapmıştır. Yapılan alımlar doğrultusunda, 2020 ve 2021 hesap dönemleri sonu ve 30 Haziran 2022 tarihinde peşin ödenmiş giderler sırasıyla -%77, %220 ve %186 oranında değişim göstermiştir.

Ertelenmiş gelirler, 2019, 2020 ve 2021 hesap dönemleri sonu ve 30 Haziran 2022 tarihi itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 32.850.613 TL, 53.904.982 TL, 100.839.651 TL ve 145.002.473 TL tutarlarındadır. İlgili tutarlar temel olarak müşterilerden alınan ön sipariş avanslarından oluşmaktadır. 2020 ve 2021 hesap dönemleri sonu ve 30 Haziran 2022 tarihinde ertelenmiş gelirler sırasıyla %64, %87 ve %44 oranında artış göstermiştir. Söz konusu artışın ana nedeni satışlardaki büyümedir.

Maddi Duran Varlıklar

İhraççı'nın mevcut önemli maddi duran varlıklarına ilişkin bilgiler aşağıda gösterilmektedir.

Sahip Olunan Maddi Duran Varlıklara İlişkin Bilgiler					
Cinsi	Edinildiği Yıl	m ²	Mevkii	Net Defter Değeri (TL)	Kullanım Amacı
Bina ve Arsa	2017	77.000	Manisa İli, Akhisar İlçesi, Kapaklı Köyü Mahallesi, 109 Ada 9 Parsel	120.705.557,00	Fabrika Binası
Bina ve Arsa	2015	172.500	Elazığ İli, Merkez İlçesi, Hoğu (Yurtbaşı) Köyü Alobağları Mevkii, 121 Ada, 14 Parsel	82.180.679,00	Fabrika Binası

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Maddi duran varlıklar, 2019, 2020 ve 2021 hesap dönemleri sonu ve 30 Haziran 2022 tarihi itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 60.966.395 TL, 68.671.418 TL, 239.457.031 TL ve 266.853.207 TL tutarlarındadır. Maddi duran varlıklar hesabı esas olarak arazi ve arsalar, yeraltı ve yer üstü düzenleri, binalar, tesis makine ve cihazlar, taşıtlar, demirbaşlar, özel maliyetler ve yapılmakta olan yatırımlar kalemlerinden oluşmaktadır. 2020 ve 2021 hesap dönemleri sonu ve 30 Haziran 2022 tarihinde diğer dönen varlıklar sırasıyla %13, %249 ve %11 oranında artış göstermiştir. Maddi duran varlıklardaki artışın ana sebebi arsalar ve binaların 2020 yılından itibaren yeniden değerlendirilmesine göre raporlanmasıdır. Bununla birlikte, izahnamede yer verilen finansal tablo dönemlerinde yapılan ve detaylarına izahnamenin 6.2.1 numaralı bölümünde yer verilen yatırımlar da maddi duran varlıkların artış göstermesinde rol oynayan diğer bir etmendir.

Kullanım hakkı varlıkları, 2020 ve 2021 hesap dönemleri sonu ve 30 Haziran 2022 tarihi itibarıyla finansal tablolarda sırasıyla 248.119 TL, 12.105.644 TL ve 11.658.203 TL tutarlarındadır. Kullanım hakkı varlıkları Şirket'in faaliyetleri için üçüncü kişilerden kiraladığı varlıklara ilişkin haklardan oluşmaktadır. 2021 hesap dönemi sonu ve 30 Haziran 2022 tarihinde kullanım hakkı varlıkları sırasıyla %4.779 ve %4 oranında değişim göstermiştir. Kullanım hakkı varlıklarında artış meydana gelmesinin ana nedeni Şirket'in faaliyetlerinde kullandığı varlıklara -özellikle taşıtlara- sahip olmak yerine, kiralamayı tercih etmesidir.

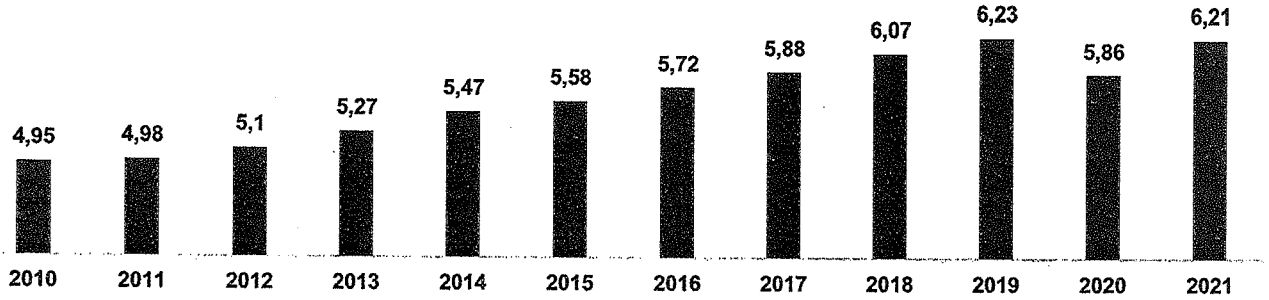
3. Sektör Hakkında Bilgi

3.1 Dünya İnşaat Malzemeleri Sektörü

a) Genel Görünüm

Dünya İnşaat Malzemeleri Sektörü, inşaat harcamalarındaki gelişmelere paralel olarak hareket etmektedir. İnşaat harcamaları kamu-özel, altyapı, konut ve konut dışı bina yatırımlarına yapılan inşaat harcamalarını kapsamaktadır. Bu bağlamda, İnşaat Malzemeleri Sektöründe büyüme inşaat harcamaları ile ortaya çıkan talebe göre şekillenmektedir.

İnşaat Malzemeleri Sektörü Büyüklüğü (Trilyon ABD Doları)



Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

İnşaat malzemeleri pazarı 2018 yılında özellikle gelişmiş ülkelerdeki toparlanma ile %3,2 oranında büyümüş, 2019 yılında ise küresel inşaat sektöründe yaşanan yavaşlama ile büyüme %2,6 oranında gerçekleşmiştir. 2020 yılında ise Covid-19 salgını ile küresel inşaat sektöründe yaşanan daralma inşaat malzemeleri pazarını da olumsuz etkilemiştir. 2020 yılında inşaat malzemeleri pazarı %5,8 oranında daralmış ve 5,86 trilyon ABD Dolarına gerilemiştir. 2020 yılında inşaat malzemeleri pazarında hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişen ülkelerde küçülmeler yaşanmıştır.

Salgın sonrası 2021 yılında ülkelerin alt yapı yatırımlarına ağırlık vermeye başlamaları, konut tarafında ise yine salgın nedeniyle müstakil evlere artan talebin devam etmesi küresel inşaat sektörünü desteklemiş ve bunun sonucunda Dünya inşaat sektöründe hızlı bir toparlanma meydana gelmiştir. Konut dışı yapılarda ise yine salgın sonrası ortaya çıkan koşullar içinde sanayi ve lojistik yapılarına olan talep yükselmiştir. Bunlara bağlı olarak, dünya inşaat malzemeleri pazarı da 2021 yılında dolar cinsinden cari fiyatlarla %6 oranında büyüme göstermiş ve 6,21 trilyon ABD Doları büyüklüğe ulaşmıştır. Cari fiyatlarla büyümede malzeme fiyatlarında yaşanan artışların katkısı da olmuştur.

Aşılmanın yarattığı iyileşme ile yaşanan büyük açılış ve geri dönüş, dünyadaki inşaat sektörlerinde de etkisini göstermiştir. 2021 yılında inşaat sektörlerinde mevcut projelere büyük ölçüde geri dönüşler yaşanmış, şantiyelerdeki çalışma koşulları da iyileşmiş ve görece serbestleşmiştir. Bu gelişmeler çerçevesinde inşaat malzemelerine yönelik talep artışı yaşanmış ve inşaat malzemeleri ihracat ve ithalatı da önemli bir büyüme göstermiştir. Bunun yanı sıra inşaat malzemelerinde girdi olarak kullanılan metal, kimyasal ve ağaç bazlı ürünlerin fiyatları yükselmiş ve bunun sonucunda inşaat malzemeleri ihracat birim fiyatlarında da önemli artışlar gerçekleşmiştir. 2021 yılı itibarıyla Dünya inşaat malzemeleri ihracatı ilk kez 1 trilyon doları aşmıştır.

2021 yılı itibarıyla ihracatta Çin, Almanya, ABD, İtalya ve Türkiye ilk beş sırada yer almaktayken; ithalatta ABD, Almanya, Çin, Fransa ve İngiltere ilk beş sırada yer almaktadır. 2020 yılı sıralaması ile kıyaslandığında sıralamanın diğer ülkeler için değişmediği görülmekle birlikte, Türkiye ihracat sıralamasında 4 basamak yükselerek 9'uncu sıradan 5'inci sıraya yükselmiştir.

2021 yılı itibarıyla Türkiye'nin inşaat malzemeleri ihracat ve ithalatının dünya ile kıyaslanması yapıldığında aşağıdaki sonuçlar ortaya çıkmaktadır.

- Türkiye'nin ihracatı 2021 yılında 2020 yılına göre 21,2 milyar ABD Dolarından 30,8 milyar ABD Doları seviyesine ulaşmıştır.
- Türkiye'nin ithalatı 2021 yılında 2020 yılına göre 7 milyar ABD Dolarından 8,6 milyar ABD Dolarına yükselmiştir.
- Türkiye 2021 yılında 30,8 milyar ABD Doları ihracat ve 8,6 milyar ABD Doları ithalat ile inşaat malzemeleri sektöründe 22,2 milyar ABD Doları farkla net ihracatçı konumundadır.
- Türkiye ihracatta 5'inci ve ithalatta da 35'inci sırada bulunmaktadır.

b) 2022 Yılına İlişkin Beklentiler

Rusya-Ukrayna savaşı öncesi dünya ekonomisinde 2022 yılı için ana belirleyici pandemi salgınında yaşanan iyileşme olmuştur. Salgındaki iyileşme 2022 yılı için iyimser beklentileri artırmıştır. Ancak, Rusya-Ukrayna savaşı iyimser beklentileri en aza indirmiştir.

Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ile başlattığı savaş devam ederken dünya ekonomisi üzerindeki etkileri de giderek netleşmeye başlamıştır. Savaşın uzun süreceği, Ukrayna ve Rusya ekonomilerinde yüksek tahribat yaratacağı, yaptırım uygulayan ülkelerde büyümenin yavaşlayacağı ve dünya ekonomisindeki büyümenin de olumsuz etkileneceği öngörülmektedir.

Uluslararası kurumlar bu beklentiler çerçevesinde 2022 yılı dünya ekonomisi öngörülerini aşağı yönlü güncellemeye başlamışlardır. Uluslararası Para Fonu ("IMF") nisan ayında açıkladığı dünya ekonomisi görünümü raporunda 2022 yılı dünya ekonomisi büyüme öngörüsünü %4,2'den %3,5'e indirmiştir. Gelişmiş ülkelerde büyüme tahmini %3,9'dan %3,3'e düşerken; gelişen ülkelerde büyüme tahmini %4,8'den %3,8'e gerilemiştir.

Savaşın dünya ticareti üzerindeki etkilerine ilişkin olarak ise Dünya Ticaret Örgütü'nün nisan ayı içinde açıkladığı veriler yol gösterici olabilecektir. Rusya-Ukrayna savaşının dünya ekonomisinde büyümenin yanı sıra mal ticaretinde de yavaşlamaya yol açması beklenmektedir. Dünya Ticaret Örgütü, 2022 yılı dünya ticareti öngörülerini bu çerçevede güncellemiştir. Buna göre savaşın ekonomik etkilerine ilişkin beklentilere bağlı olarak dünya mal ticaretinde 2022 yılında miktar olarak daha önce %4,7 oranında büyüme beklenirken; savaş sonrası beklenti %3'e çekilmiştir. Dünya mal ticaretinde değer olarak ise artış beklentisi %6,8'den %7,6'ya çıkmıştır. Miktar olarak yavaşlamaya karşın, değer olarak artış güncellemesinin nedeni savaşın enerji, gıda ve metal fiyatlarında yol açtığı/açması beklenen artışlardır. Bunun sonucunda, 2022 yılında dünya mal ticareti büyüklüğünün 24 trilyon ABD Dolarına ulaşması beklenmektedir.

Dünya Ticareti Öngörülerini

	2019	2020	2021	2022 Tahmini Savaş Öncesi	2023 Tahmini Savaş Sonrası
Dünya Mal İhracatı Milyar Dolar	19.005	17.645	22.284	23.800	23.980
Miktar Olarak Büyüme %	0,2	-5,0	9,8	4,7	3,0
Değer (Dolar) Olarak Büyüme %	-2,8	-7,4	26,3	6,8	7,6
Ortalama İhracat Birim Fiyatı Değişim %	-3,0	-2,4	15,0	2,0	4,5

Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Bununla beraber, söz konusu savaşın batı devletleri ile Rusya arasında uzun yıllar sürecek bir kopma yaratacağı tahmin edilmektedir. Pandemi sonrası küresel ölçekte oluşan yeni normal koşulları ardından savaşın etkisi ile bu kez yepyeni küresel dengelerin oluşması beklenmektedir. Kurulacak bu dengenin de küresel ekonomide ayrışma ve tedarik zincirlerinde yeni kopmalar meydana getirmesi öngörülmektedir. Birçok ana hammadde ve girdide bu ülkelere olan bağımlılık nedeniyle, küresel tedarik zincirlerinde girdi tedarik güvenliği kritik hale gelmiştir. Tedarik sürecinde tek kaynağa olan bağımlılığın azaltılması ve tedarik güvenliğinin özellikle kritik ürünlerde yurtiçi üretimlerle yerli tedarikle sağlanması eğilimi hızla güçlenmektedir. Bu çerçevede, küresel tedarik ve değer zincirleri baştan aşağı yenilenmektedir.

Bununla birlikte, yüksek seyreden küresel enflasyon ile birleşen enerji ve gıda fiyatlarındaki artış ile enerji ve gıda güvenliği de en kritik konulardan biri haline gelmiştir. Zira, gıda ve enerji fiyatlarındaki artışlar birçok ülkede toplumsal sıkıntılara yol açmaya başlamıştır.

B) Türkiye Tesisat, İnşaat Malzemeleri/Yapı Sektörü

a) Genel Görünüm

2021 yılında inşaat sektöründe yaşanan daralmaya rağmen inşaat malzemeleri sanayi üretimi son yılların en yüksek üretim artışını gerçekleştirmiş ve 2021 yılında 2020 yılına göre %19,6 oranında artmıştır. Üretimdeki bu yüksek performans hemen hemen tüm alt ürün gruplarına da yayılmıştır. Söz konusu artış 2021 yılında salgın sonrası dönemde yaşanan iç ve dış talep canlanmasının oluşturduğu koşullara bağlı olarak gerçekleştirmiştir. Aşağıdaki tabloda ürün grubu bazında büyüme verilerine yer verilmektedir.

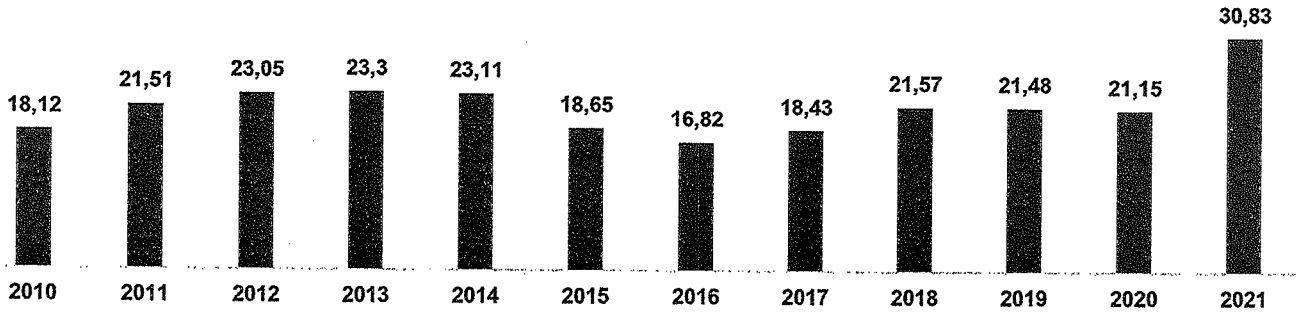
2021 yılında İnşaat malzemeleri üretiminde ürün gruplarının ağırlıklı ortalaması bazında 2020 yılına göre %19,6 oranında güçlü bir büyüme gerçekleşmiştir. Şirket'in üretim gerçekleştirdiği plastik inşaat malzemeleri ve ısıtma

soğutma donanımı ürünleri 2021 yılında sırasıyla %29,1 ve %28,7 oranlarında büyüme göstererek ürün gruplarının ağırlıklı ortalamasından pozitif ayrışırken; demir çelik radyatör ürünleri ise %19,4 oranında büyüme ile ürün gruplarının ağırlıklı ortalamasına yakın bir oranda büyüme göstermiştir.

2021 yılında gerçekleşen bu üretimi artışında özellikle dış talep önemli bir rol oynamıştır. Türkiye'ye yönelik bu ilave talep 2021 yılının genelinde devam etmiş ve iç talepte ise yenileme harcamaları sayesinde canlı kalmıştır.

Dış talep artışına, 2020 yılının ikinci yarısında toparlanmaya başlayan inşaat malzemeleri ihracatının 2021 yılı genelinde de yüksek bir büyüme göstermesi sebebiyet vermiştir. Bunun sonucunda, Türkiye'nin inşaat malzemeleri ihracatı 2021 yılında bir önceki yıla göre %45,7 artış göstererek 30,8 milyar ABD Doları seviyesine yükselmiştir.

Türkiye İnşaat Malzemeleri İhracatı (Milyar ABD Doları)

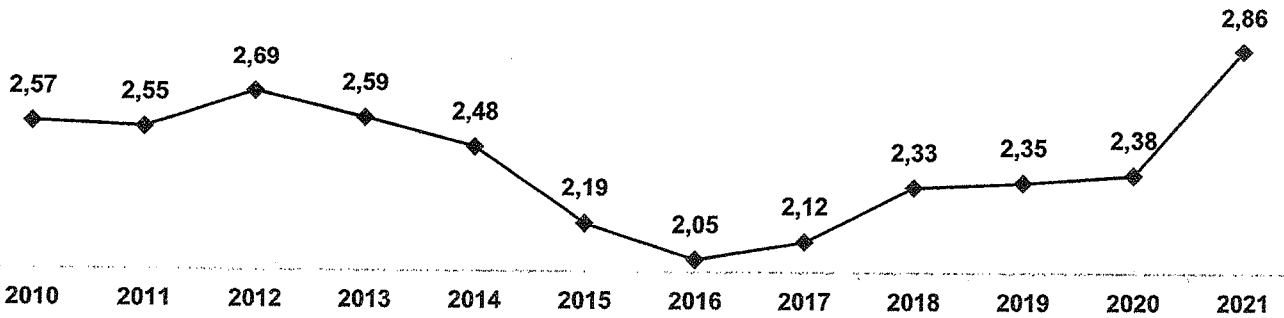


Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Covid-19'a ilişkin aşılama çalışmaları, iktisadi ve sosyal faaliyetlere geri dönüşler ve sonraki dönemlere ilişkin artan iyimserlik ile inşaat malzemeleri talebi 2021 yılında yükselmiştir. Bunun yanı sıra sektöre ilişkin verilen destekler ve diğer önlemler ile inşaat sektöründe yüksek büyüme gerçekleşmiştir. Öte yandan, pandemi sonrası ortaya çıkan küresel tedarik zincirlerindeki değişim Türkiye'nin inşaat malzemeleri ihracatını olumlu etkilemiştir. Yıl genelinde inşaat malzemeleri için yüksek bir talep gözlenmiştir. Ayrıca, 2021 yılında küresel ölçekte emtia fiyatlarında yaşanan artışlar ile inşaat malzemelerinin ortalama ihracat birim fiyatı da yükselmiştir. Böylece Türkiye'nin gerçekleştirdiği inşaat malzemeleri ihracatı beklentilerin üzerinde artarak 30,8 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. İhracat ilk kez 30 milyar ABD Doları seviyesini aşmıştır.

Bununla birlikte, 2021 yılında Türkiye'nin dünya inşaat malzemeleri ihracatı içindeki payı da %2,86'ya yükselmiştir. 2021 yılında hem Türkiye'nin hem de dünyanın inşaat malzemeleri ihracatı önemli ölçüde artmıştır. Dünya inşaat malzemeleri ihracatı %21,7 oranında artarken, Türkiye'nin ihracatı bunun çok üzerinde gerçekleşerek %45,7 oranında artış göstermiştir. Böylece Türkiye'nin dünya inşaat malzemeleri ihracatı içindeki payı da %2,38'den %2,86'ya yükselmiştir.

Türkiye'nin Dünya İnşaat Malzemeleri İhracatındaki Payı (%)

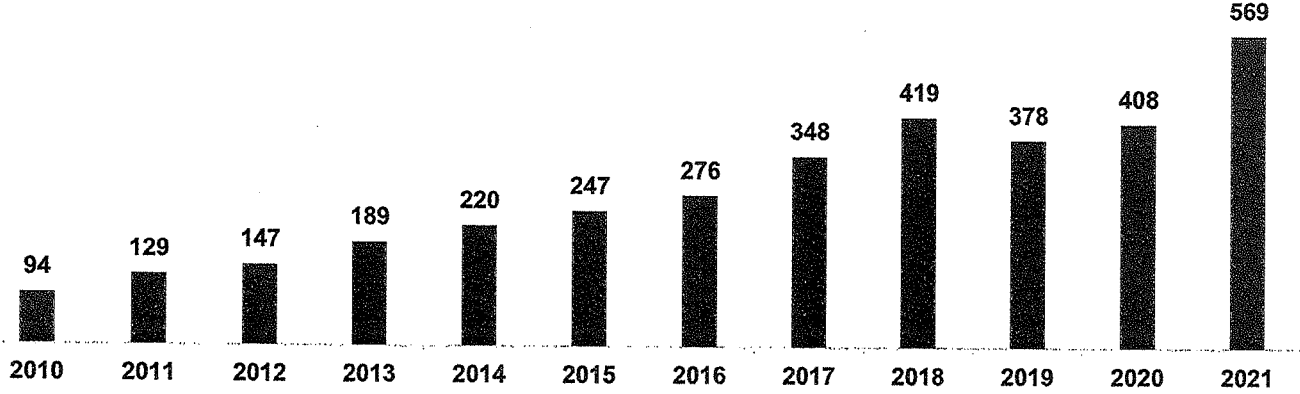


Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Öte yandan, 2021 yılında Türkiye'nin iç pazarında yenileme yatırımları dışında büyümeyi destekleyen bir talep oluşmamıştır. Her ne kadar, 2021 yılında inşaat malzemeleri iç pazarı cari fiyatlarla %39,5 oranında büyümüş ve 569 milyar TL büyüklüğüne ulaşmış olsa da, 2021 yılında inşaat malzemeleri fiyatları yıllık ortalama %85 oranında artış

göstermiştir. Dolayısıyla, iç pazarda yaşanan büyüme reel bir büyümeden ziyade satış fiyatlarının yükselmesi nedeniyle gözlemlenen bir büyüme olmuştur.

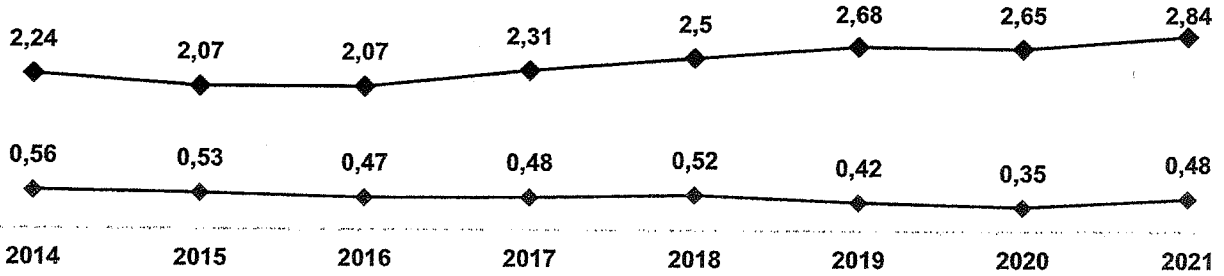
İnşaat Malzemeleri İç Pazar Büyüklüğü (Milyar TL)



Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

İnşaat malzemeleri iç pazarındaki bu gelişme önemli ölçüde 2021 yılının ilk yarısındaki yeni inşaat işlerindeki durgunluk nedeniyle gözlenmiştir. Ancak, 2021 yılının ikinci yarısı itibarıyla Türkiye'nin inşaat malzemeleri iç pazarında toparlanma ve canlanma gözlenmeye başlamıştır. Özellikle, Şirket'in de üretimini gerçekleştirdiği inşaat işlerinin tamamlanması aşamasında kullanılan ürünlere yönelik talep artmıştır.

İnşaat Malzemeleri İhracat ve İthalat Ortalama Birim Fiyatları



Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Yukarıdaki grafikten de görüleceği üzere, inşaat malzemeleri ortalama ihracat birim fiyatları 2021 yılında önemli ölçüde artarken, ortalama ithalat birim fiyatları da sınırlı artış göstermiştir. Ortalama ihracat birim fiyatları 2020 yılında 0,35 ABD Doları/kg iken 2021 yılında 0,48 ABD Doları/kg'a çıkmıştır. 2021 yılında küresel emtia fiyatlarındaki artışlar ve Türkiye'ye yönelen ilave tedarik talebinin yarattığı fiyat esnekliği sonucu ortalama ihracat birim fiyatları %37 yükselmiştir.

b) 2022 Yılına İlişkin Beklentiler

Tüketici ve üretici fiyatları 2021 yılı son çeyreğindeki para politikası değişikliği ve TL'deki sert değer kaybı ile yükselmeye başlamıştır. 2022 yılı başından itibaren ise Rusya-Ukrayna savaşı sonucunda küresel enerji ve emtia fiyatlarında artış yaşanması enflasyonu hızlandırmıştır.

2022 yılında üretici enflasyonu üç haneli rakamları aşmış, tüketici enflasyonu ise üç haneli rakamlara yaklaşmıştır. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları bozulmuştur. Küresel ölçekte de önemli bir enflasyon sorunu yaşanmaktadır. Bu sebeple, Türkiye dışarıdan da enflasyon ithal etmeye başlamıştır. Bu bağlamda, 2022 yılının genelinde üretici ve tüketici enflasyonları yüksek kalmaya devam edeceği öngörülmektedir.

Öte yandan, pandemi sonrasında ortaya çıkan yeni küresel eğilimlerden birisi de tedarik zincirlerindeki değişim, yakından tedarik ve tedarik güvenliğinin sağlanması olmuştur. Bu eğilim 2021 yılında Türkiye tarafından ihraç edilen mallara yönelik önemli bir talep yaratmıştır. Türkiye'nin genel ihracatı ve inşaat malzemeleri ihracatı 2021 yılında en

yüksek seviyelerine çıkmıştır. 2022 yılında Türkiye'ye yönelik ilave talebin artarak sürmesi beklenmektedir.

Öte yandan, Türkiye'de yaşanan enflasyonist ortam hane halkının satın alma gücünde zayıflamaya yol açmaktadır. Bu nedenle, 2022 yılında iç talepte dalgalanmalar yaşanması muhtemeldir. İç talebin hem vergi indirimleri hem de kredi paketleri ile önemli ölçüde desteklenmesi beklenmektedir. 2022 yılının genelinde ekonomiye verilecek sektör desteklerinin özellikle inşaat ve konut sektöründe yoğunlaşması beklenmektedir. Zira, ekonomi yönetimi yeni kredi paketleri ile konut ve inşaat sektörüne desteklere başlamıştır. Seçim sürecinde ve 2022 yılının geri kalanında da inşaat ve konut sektörüne yönelik yeni desteklerin sürmesi beklenmektedir. Bu destekler iç pazarda inşaat malzemeleri sektörü için de satışlar tarafında destekleyici olacaktır.

C) Ürün Grubu Bazında Pazar Bilgileri

a) Panel Radyatör

Demir çelik radyatör ürün grubu kapsamında merkezi ısıtma radyatörleri (elektrikli radyatörler hariç) bulunmaktadır. Türkiye demir çelik radyatör sanayisinde önemli üreticilere ve uzun yılların birikimine sahiptir.

Demir Çelik Radyatör Girişim Sayısı ve Üretim Miktarı

Yıllar	Firma Sayısı	Üretim Ton
2017	67	582.288
2018	64	488.336
2019	73	459.524
2020	73	527.074
2021	74	629.326

Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Demir çelik radyatör üretimi 2017 yılında önemli bir artış gerçekleştirmiş ancak, 2018 ve 2019 yılları itibarıyla daralma göstermiştir. 2020 yılında demir çelik radyatör üretimi %14,7 artarak 527.074 ton olarak gerçekleşmiştir. Özellikle iç talepte önemli bir artış yaşanmıştır. 2021 yılında ise iç ve özellikle dış talepte artış devam etmiştir. Buna bağlı olarak demir çelik radyatör üretimi 2021 yılında %19,4 artmış ve 629.326 ton olarak gerçekleşmiştir.

Demir Çelik Radyatör İç Pazarı (Ton)

Yıllar	Üretim	İhracat	İthalat	İç Pazar Tüketim
2017	582.288	314.471	2.163	269.980
2018	488.336	315.901	2.078	174.513
2019	459.524	343.148	2.286	118.661
2020	527.074	313.811	1.723	214.986
2021	629.326	368.560	1.665	262.431

Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Demir çelik radyatör iç pazarı 2017 yılında %37,9 artarak 269.980 tona yükselmiştir. 2018 ve 2019 yıllarında ise iç pazarda daralma yaşanmıştır. İç tüketim 2019 yılında 118.661 tona kadar gerilemiştir. 2020 yılında iç tüketim bu kez %81,2 artmış ve 214.986 tona yükselmiştir. İnşaat sektörüne verilen destekler ile yarım kalan inşaatlar hızlanmış ve demir çelik radyatörlere önemli bir talep artışı gerçekleşmiştir. 2021 yılında da iç talepteki büyüme devam etmiştir. İç tüketim 2021 yılında bir önceki yola göre %22,1 yükselmiş ve 262.431 ton olmuştur.

Demir Çelik Radyatör İhracat Göstergeleri

Yıllar	Ton	Milyon Dolar	Birim Fiyat Dolar / Kg
2017	314.471	426,4	1,36
2018	315.901	457,6	1,45
2019	343.148	457,4	1,33
2020	313.811	423,3	1,35
2021	368.560	641,1	1,74

Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Türkiye demir çelik radyatörlerde geleneksel ve önemli bir ihracatçı ülkedir. İhracat 2017-2019 yılları arasında hem miktar hem de değer olarak artış eğilimindedir. İhracat 2020 yılında %7,4 düşerek 423,3 milyon ABD Dolarına gerilemiştir. 2021 yılında ise ihracatta önemli bir artış gerçekleşmiştir. Pazarlarda inşaat işlerine geri dönüş ile talepte de canlanma olmuştur. 2021 yılında ihracat miktar olarak %17,4 artarak 368.560 tona yükselmiştir. Değer olarak ihracat artışı %51,5 olmuştur. Ortalama ihracat birim fiyatı 2020 yılında 1,35 ABD Doları/kg iken 2021 yılında 1,74 ABD Doları/kg seviyesine yükselmiştir.

Demir Çelik Radyatör İthalat Göstergeleri

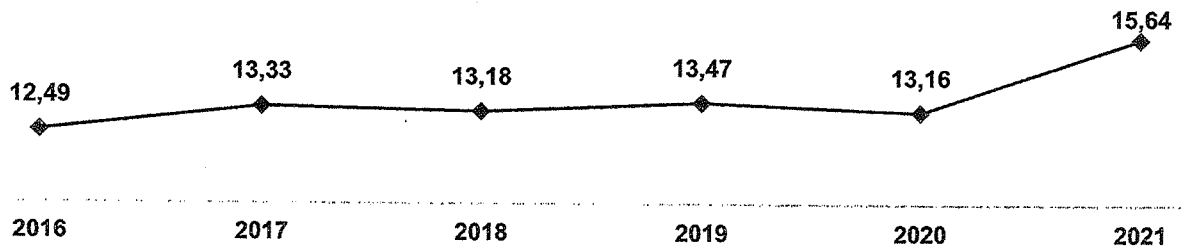
Yıllar	Ton	Milyon Dolar	Birim Fiyat Dolar / Kg
2017	2.163	17,7	8,17
2018	2.078	16,8	8,09
2019	2.286	13,7	5,98
2020	1.723	15,8	9,19
2021	1.665	18,0	10,78

Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Türkiye'nin demir çelik radyatör ithalatı miktar ve değer olarak oldukça düşüktür. İç talep büyük ölçüde yurt içi üretim ile karşılanmaktadır. İthalat daha çok yüksek katma değerli ve özelliikli ürünler için yapılmaktadır. 2021 yılında ithalat 18,0 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

Demir Çelik Radyatör İhracatının Dünya Ticareti İçindeki Payı

Yıllar	Türkiye İhracat Milyon Dolar	Dünya İhracat Milyon Dolar	Türkiye Pay %
2016	366,4	2.933,8	12,49
2017	426,4	3.197,8	13,33
2018	457,6	3.476,3	13,16
2019	457,4	3.396,1	13,47
2020	423,3	3.216,8	13,16
2021	641,1	4.097,8	15,64



Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Türkiye, dünya demir çelik radyatör ihracatında ilk sırada yüksek bir pay ile yer almaktadır. Türkiye'nin ihracat payı 2017 yılında %0,84 artarak %13,33'e yükselmiştir. 2018 yılında pay %13,16 olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılında ihracat payı yeniden artarak %13,47 olmuştur. 2020 yılında ise küresel ticarete pandemi nedeni ile oluşan zorluklar Türkiye'nin dünya demir çelik radyatör ihracatındaki payında gerilemeye neden olmuştur. 2021 yılında ise pazarlardaki toparlanma ve ihracattaki kuvvetli artış sonucu Türkiye'nin dünya ihracatında aldığı pay %15,64 ile en yüksek seviyesine çıkmıştır.

Türkiye dünya demir çelik radyatör ihracatında ilk sırada yer almaktadır. Türkiye'nin arkasından önemli diğer ihracatçılar olarak Meksika, ABD, Polonya ve Almanya gelmektedir. Hollanda 2021 yılında 6. sıraya inmiştir. İtalya ve Çin demir çelik radyatör ihracatında yine ilk 10 içinde yer almışlardır. Çekya ve Belçika diğer geleneksel ihracatçılardır. En yüksek ihracat yapan ilk 10 ülke 2021 yılında değişmemiştir.

Demir çelik radyatör ithalatında ilk sırada yer alan ABD en büyük pazarı oluşturmaktadır. İngiltere, Kanada ve Almanya da göreceli olarak büyük pazarlardır. Fransa ile Belçika, Hollanda, Rusya ve Polonya da ilk 10 içinde yer alan diğer büyük pazara sahip ülkelerdir. Romanya en yüksek ithalat yapan 10'uncu ülkedir. Türkiye 2021 yılında 33'üncü sırada yer almıştır. Dünya ithalatında 2021 yılında ilk 10 ülke değişmemiştir.

b) Boru ve Bağlantı Parçaları

İnşaat sektöründeki büyüme ile birlikte kullanılan plastik inşaat malzemeleri de artmakta ve çeşitlenmektedir. Bu çerçevede, plastik inşaat malzemeleri başlığı altında çok sayıda ürün grubu yer almaktadır.

Plastikten boru ve hortumlar, plastikten diğer tüpler, boru ve hortumlar ile bunların bağlantı elemanları, plastikten rulo ve karo şeklinde zeminler, duvar veya tavan kaplamaları, plastikten sağlık gereçleri, banyo küvetleri, lavabolar, alafranga/alaturka tuvaletler, klozet kapakları, oturakları ve rezervuarlar üretilmektedir. Yine depolar, tanklar, fiçiler ve benzeri kaplar, plastikten kalıcı tesisat için kullanılan montaj ve bağlantı elemanları, plastikten elektrik yalıtım bağlantı parçaları, panjurlar, storlar, jaluziler ve benzeri eşyalar ile bunların parçaları da üretilmektedir. Plastikten inşaat malzemeleri içinde bir diğer önemli ürün grubu ise kapı, pencere ve bunların kasaları ile pervazları ve kapı eşikleridir. İnşaat sektöründe kullanılmayan, ancak bazı inşaat malzemelerinin üretiminde ara mal olarak kullanılan plastikten çubuk ve profil halinde olan monofilamentler de inşaat malzemeleri grubu içinde yer almamaktadır.

Bu kapsamda, plastik inşaat malzemeleri kapsamında değerlendirilen ürünlerin üretim verilerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Plastik Üretim Malzemeleri Üretim Göstergeleri

Plastik Üretim Malzemeleri Üretim Göstergeleri	2017	2018	2019	2020	2021
Boru ve Hortumlar (Ton)	913.120	799.410	956.100	940.000	1.112.400
Diğer Tüp, Boru ve Hortumlar ile Bunların Bağlantı Elemanları (Ton)	430.568	293.633	360.907	363.300	424.560
Rulo ve Karo Şeklinde Zemin, Duvar veya Tavan Kaplamaları (Bin m ²)	56.832	68.546	66.781	67.200	71.000
Sıhhi ürünler (Adet)	72.249	78.675	65.502	64.000	71.000
Depolar, Tanklar, Fiçiler (Ton)	15.283	13.747	22.552	22.500	26.000
Kalıcı Tesisat için Kullanılan Montaj ve Bağlantı Elemanları (Ton)	178.117	133.785	116.393	118.800	148.200
Elektrik Yalıtım Malzemeleri (Ton)	7.069	8.240	8.150	8.200	9.100
Storlar, Jaluziler ve Benzeri Eşyalar ile Bunların Parçaları (Ton)	29.399	36.730	36.146	36.500	48.600
Kapı, Pencere ve Bunların Kasaları İle Pervazları ve Kapı Eşikleri (Adet)	100.954.462	100.617.585	72.213.325	74.340.000	77.510.000
Kapı, Pencere ve Bunların Kasaları İle Pervazları ve Kapı Eşikleri (Ton)	523.110	523.940	371.563	382.500	404.400
Toplam (Ton)	2.117.400	1.829.000	1.891.300	1.908.000	2.463.250

Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Yukarıdaki tabloya göre, toplam üretim 2020 yılında bir önceki yıla göre %0,6 artarak 1,91 milyon tona yükselmiştir. 2021 yılında ise iç ve dış talepteki gelişmelere bağlı olarak üretimde %29,1 ile yüksek bir artış gerçekleşmiş ve üretim 2021 yılında 2,46 milyon tona yükselmiştir.

Plastik İnşaat Malzemeleri İç Pazarı (Ton)

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Yıllar	Üretim	İhracat	İthalat	İç Pazar Tüketim
2017	2.117.400	335.155	64.920	1.847.165
2018	1.829.000	343.643	64.792	1.550.149
2019	1.891.300	418.872	54.894	1.527.322
2020	1.908.000	476.705	58.544	1.490.488
2021	2.463.250	542.809	72.395	1.992.836

Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Plastik inşaat malzemeleri iç pazarı 2018 ve 2019 yıllarında daralma yaşamış, iç pazar 2020 yılında da daralmaya devam etmiştir. 2021 yılında ise iç talepte yüksek bir büyüme gerçekleşmiştir. 2021 yılında iç tüketim bir önceki yıla göre %33,8 artarak 1,99 milyon tona yükselmiştir. İç pazardaki tüketimin büyük bölümü yurt içi üretim ile karşılanmaya devam etmiştir.

Plastik İnşaat Malzemeleri İhracat Göstergeleri

Yıllar	Ton	Milyon Dolar	Birim Fiyat Dolar / Kg
2017	335.155	872,0	2,60
2018	343.643	930,8	2,71
2019	418.872	1.000,7	2,39
2020	476.705	1.041,6	2,19
2021	542.809	1.373,8	2,53

Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Türkiye plastik inşaat malzemelerinde önemli ihracatçı ülkeler arasında yer almaktadır. İhracat 2017 yılında bu yana miktar ve değer olarak artış göstermektedir. 2021 yılında ihracat miktar olarak %13,9 oranında artarken değer olarak %31,9 oranında artmış ve 1,37 milyar ABD Dolarına ulaşmıştır. 2021 yılında 542.809 ton plastik inşaat malzemesi ihraç edilmiştir. İhracat birim fiyatı ise 2021 yılında küresel emtia fiyatlarındaki artış ile 2,53 ABD Doları/kg seviyesine yükselmiştir.

Plastik İnşaat Malzemeleri İthalat Göstergeleri

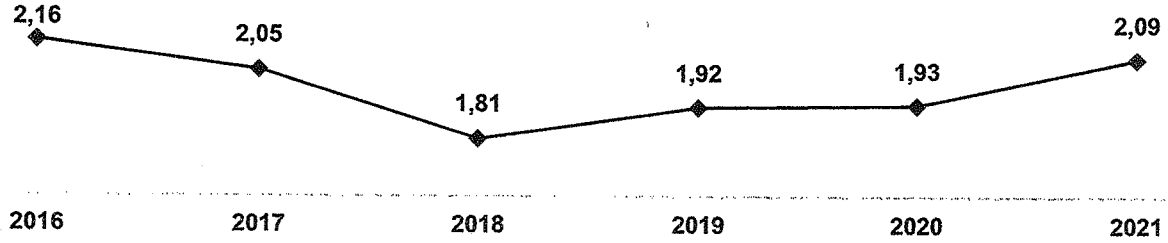
Yıllar	Ton	Milyon Dolar	Birim Fiyat Dolar / Kg
2017	64.920	395,9	6,10
2018	64.792	363,5	5,61
2019	54.894	333,2	6,07
2020	58.488	321,9	5,50
2021	72.395	353,7	4,89

Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Türkiye plastik inşaat malzemelerinde önemli bir üretici ve ihracatçı olmakla birlikte miktar olarak düşük, ancak değer olarak göreceli yüksek bir ithalat gerçekleştirmektedir. İthalat miktar olarak 2021 yılında %23,8 artmış ve 72.395 ton olmuştur. İthalat değer olarak 2021 yılında 353,7 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. İthalat birim fiyatları ise ihracat birim fiyatlarının yaklaşık 2 katına yakın seyretmektedir.

Plastik İnşaat Malzemeleri İhracatının Dünya Ticareti İçindeki Payı

Yıllar	Türkiye İhracat Milyon Dolar	Dünya İhracat Milyon Dolar	Türkiye Pay %
2016	894,5	41.431,0	2,16
2017	872,0	42.660,0	2,05
2018	931,0	51.544,0	1,81
2019	1.000,7	52.185,0	1,92
2020	1.044,0	54.199,0	1,93
2021	1.373,8	65.609,0	2,09



Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Dünya plastik inşaat malzemeleri ihracatında arz ve talebin yanı sıra diğer kimyasal temelli ürünlerde olduğu gibi hammadde olarak kullanılan petrol ürünlerinin fiyatlarındaki gelişmeler yüksek oranda etkili olmaktadır. Dünya ihracatı petrol fiyatlarındaki dalgalanmadan bağımsız olarak 2016 yılından beri artış göstermektedir. Dünya ihracatı 2021 yılındaki hızlı toparlanma ile %21,0 artarak 65,6 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Türkiye'nin ihracatı da 2016 yılından beri artış eğilimi içindedir. Türkiye'nin 2016 yılında %2,16 olan ve 2018-2020 döneminde %2'nin altına inen payı 2021 yılında yeniden %2,09'a yükselmiştir.

Dünya Plastik İnşaat Malzemeleri İhracatçıları

2020			2021		
Sıra	Ülke	İhracat Dolar	Sıra	Ülke	İhracat Dolar
1	Çin	13.616.466.000	1	Çin	15.253.213.000,0
2	Almanya	6.787.735.000	2	Almanya	8.211.082.000,0
3	ABD	3.529.597.000	3	ABD	4.273.928.000,0
4	Polonya	3.132.333.000	4	Polonya	4.026.958.000,0
5	İtalya	214.025.000	5	İtalya	3.029.996.000,0
6	Belçika	1.906.450.000	6	Belçika	2.281.537.000,0
7	Hollanda	1.738.242.000	7	Hollanda	1.818.468.000,0
8	Fransa	1.434.104.000	8	Fransa	1.661.131.000,0
9	İngiltere	1.368.691.000	9	Kanada	1.585.377.000,0
10	Kanada	1.288.188.000	10	İngiltere	1.443.475.000,0
11	Türkiye	1.043.997.106	11	Türkiye	1.373.816.596,0
Toplam İhracat		54.198.640.000	Toplam İhracat		65.609.328.000,0

Dünya Plastik İnşaat Malzemeleri İthalatçıları

2020			2021		
Sıra	Ülke	İhracat Dolar	Sıra	Ülke	İhracat Dolar
1	ABD	9.183.564.000	1	ABD	11.630.072.000
2	Almanya	4.101.120.000	2	Almanya	5.067.035.000
3	Fransa	2.655.998.000	3	Fransa	3.470.362.000
4	Hollanda	2.199.192.000	4	Hollanda	2.740.436.000
5	İngiltere	1.766.427.000	5	İngiltere	2.382.804.000
6	Kanada	1.713.082.000	6	Kanada	2.209.864.000
7	Meksika	1.381.000.000	7	Belçika	1.707.888.000
8	Çin	1.347.078.000	8	Meksika	1.701.291.000
9	Belçika	1.319.389.000	9	Çin	1.486.360.000
10	Güney Kore	1.306.079.000	10	İtalya	1.433.934.000
31	Türkiye	322.856.646	37	Türkiye	353.740.783
Toplam İthalat		50.775.227.000	Toplam İthalat		63.338.746.000

Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

2021 yılında dünya plastik inşaat malzemeleri ihracatında ilk sırada 15,25 milyar ABD Doları ihracatı ile Çin yer almaktadır. Çin'in ihracatı 2021 yılında bir önceki yıla göre %12,0 artmış, dünya ihracatındaki payı da %23,2 olmuştur. Almanya 8,21 milyar ABD Doları ihracatı ile 2'nci sırada, ABD de 4,27 milyar ABD Doları ihracatı ile 3'üncü sırada yer almaktadır. Her iki ülkenin ihracatı da bir önceki yıla göre önemli artış göstermiştir. En çok ihracat yapan ilk 10 ülke içindeki ülkelerin hepsi Çin hariç gelişmiş ülkelerdir. İlk 10 ülke sıralamasında 2020 yılına göre değişiklik olmamıştır. Türkiye dünya ihracatında 11. Sırada bulunmaktadır.

Dünya plastik inşaat malzemeleri ithalatında gelişmiş ülkeler yine önemli pazarları oluşturmaktadır. 2021 yılında ilk 10 ithalatçı ülke ile ilk 10 ihracatçı ülkenin 9'u aynıdır. ABD 11,63 milyar ABD Doları ithalatı ile en büyük pazardır. ABD'nin arkasından Almanya, Fransa, Hollanda ve İngiltere gelmektedir. İlk 10 içinde yer alan tüm ülkelerin ithalatı önemli ölçüde artmıştır. Türkiye dünya ithalatında 37'nci sırada yer almaktadır.

c) Kombi

İnşaat sektöründe kullanılan ısıtma ve soğutma cihazları kapsamında merkezi olarak kullanılan cihazlar bulunmaktadır. Pencere ve duvar tipi klimalar, elektrikli su ısıtıcıları (şofbenler) ve bunun gibi konutlarda daha sonra kullanılmak üzere takılan cihazlar bu kapsamda yer almamaktadır. Kapsam içinde şu ürünler; buhar üretim kazanları, kızgın su kazanları, kazanlar için yardımcı üniteler; buhar veya diğer buhar güç üniteleri için kondansatörler, merkezi ısıtma kazanları (boyler), sıcak su veya alçak basınçlı buhar üretmek için (kombi sistemleri dahil) kullanılan cihazlar, merkezi olarak kullanılan elektrikli su ısıtıcılar ve daldırma tipi ısıtıcılar ile ocak brülörleridir.

Isıtma ve soğutma cihazlarına ilişkin veriler bir yıl geriden takip edilmektedir. Buna göre ısıtma ve soğutma cihazı üreten girişim sayısı 2020 yılında 182 olarak gerçekleşmiştir. Üretim verileri ise yine bir yıl geriden adet olarak hesaplanmaktadır.

Isıtma ve Soğutma Cihazları Üretim Göstergeleri

Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020
Merkezi Isıtma ve Soğutma Cihazları	47.287	49.866	65.011	33.316	41.394
Kazanlar için yardımcı üniteler kg	5.799.161	3.401.140	3.973.271	2.561.986	3.122.100
Merkezi ısıtma kazanları (elektrikli, kombi, vb. sistemler)	1.747.102	2.165.950	2.272.020	1.979.017	2.196.883
Elektrikli su ısıtıcıları	4.319.005	4.168.836	5.772.402	3.853.264	4.460.935
Ocak brülörleri	41.460	44.240	46.400	43.240	48.310

Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Isıtma ve soğutma cihazları arasında birbirlerinden farklı ürün grupları yer aldığından verilerden toplulaştırılmış bir büyüklük elde etmek çok sağlıklı olmamaktadır. TÜİK tarafından yayımlanan yıllık sanayi üretim istatistiklerinde, ısıtma ve soğutma cihazları üretiminin 2020 yılında bir önceki yıla göre %8,2 büyüdüğü ve 2021 yılında ise %28,7 büyüdüğü görülmektedir.

Isıtma ve Soğutma Cihazları İhracat Göstergeleri

Yıllar	Ton	Milyon Dolar	Birim Fiyat Dolar / Kg
2017	80.026	627,0	7,83
2018	79.583	688,3	8,64
2019	80.784	656,2	8,12
2020	81.478	686,2	8,42
2021	101.325	860,9	8,50

Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Isıtma ve soğutma cihazları dış ticaretinde Türkiye yüksek ihracat ve ithalat gerçekleştirmektedir. Isıtma ve soğutma cihazları ihracatı 2021 yılında bir önceki yıla göre %25 artarak 860,9 milyon ABD Dolarına yükselmiştir. Miktar olarak da artış oranı %24 olup 2021 yılında 101.325 ton ısıtma ve soğutma cihazı ihracatı gerçekleşmiştir. 2021 yılı ihracat birim fiyatı da 8,50 ABD Doları/kg'a yükselmiştir.

Isıtma ve Soğutma Cihazları İthalat Göstergeleri

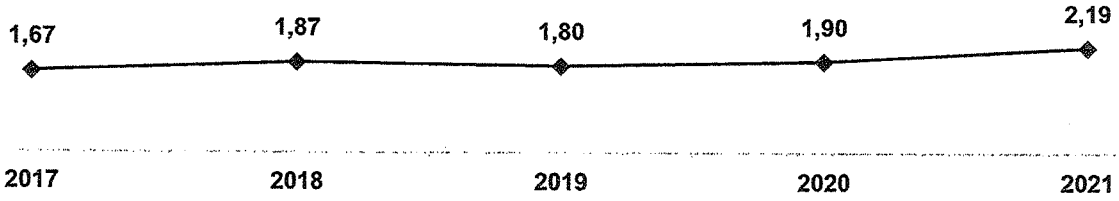
Yıllar	Ton	Milyon Dolar	Birim Fiyat Dolar / Kg
2017	60.977	466,5	7,65
2018	44.433	386,3	8,70
2019	41.918	392,0	9,35
2020	70.138	557,8	7,95
2021	49.340	505,7	10,24

Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Isıtma ve soğutma cihazları ithalatı miktar olarak 2018 ve 2019 yıllarında sert düşüş göstermiş, 2020 yılında ithalat miktar olarak bir önceki yıla göre %67,3 artarak 70.138 tona yükselmiştir. 2021 yılında ithalat miktarı tekrar düşerek 49.340 tona gerilemiştir. Değer olarak ise 2020 yılında 557,8 milyon ABD Doları olan ısıtma ve soğutma cihazları ithalatı 2021 yılında bir önceki yıla göre %9,3 gerileyerek 505,7 milyon ABD Doları seviyesine inmiştir. İthalat birim fiyatı 2020 yılında 7,95 ABD Doları/kg seviyesinden; 2021 yılında 10,24 ABD Doları/kg'a yükselmiştir.

Isıtma ve Soğutma Cihazları İhracatının Dünya Ticareti İçindeki Payı

Yıllar	Türkiye İhracat Milyon Dolar	Dünya İhracat Milyon Dolar	Türkiye Pay %
2017	627,0	37.440,0	1,67
2018	688,4	36.738,0	1,87
2019	656,2	36.454,0	1,80
2020	686,2	36.178,0	1,90
2021	860,9	39.237,0	2,19



Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Dünya ısıtma ve soğutma cihazları ihracatı 2017 yılında 37,44 milyar ABD Doları iken 2020 yılına kadar art arda 3 sene gerileyerek 36,17 milyar ABD Dolarına düşmüştür. Ancak, 2021 yılında güçlü bir artış sergileyerek 39,23 milyar ABD Dolarına yükselmiştir. Türkiye'nin ihracatı da 2021 yılında %25,5 artarak 860,9 milyon ABD Dolarına çıkmış ve dünya ihracatı içindeki payı %2,19'a yükselmiştir.

Dünya Isıtma ve Soğutma Cihazları İhracatçıları

2020			2021		
Sıra	Ülke	İhracat Dolar	Sıra	Ülke	İhracat Dolar
1	Çin	12.319.864.000	1	Çin	12.319.604.000
2	Tayland	3.903.510.000	2	Tayland	4.620.638.000
3	Almanya	2.524.664.000	3	Almanya	2.857.662.000
4	İtalya	1.913.816.000	4	İtalya	2.256.309.000
5	Güney Kore	1.217.253.000	5	Avusturya	1.452.401.000
6	ABD	1.032.535.000	6	Güney Kore	1.358.374.000
7	Avusturya	996.664.000	7	Meksika	1.174.124.000
8	Slovakya	996.085.000	8	ABD	1.139.926.000
9	Meksika	989.478.000	9	Slovakya	1.103.293.000
10	Malezya	910.682.000	10	Malezya	970.640.000
13	Türkiye	686.184.830	11	Türkiye	860.946.897
Toplam İhracat		36.178.256.000	Toplam İhracat		39.236.983.000

Dünya Isıtma ve Soğutma Cihazları İthalatçıları

2020			2021		
Sıra	Ülke	İhracat Dolar	Sıra	Ülke	İhracat Dolar
1	ABD	3.689.371.000	1	ABD	4.528.126.000
2	Almanya	1.985.864.000	2	Almanya	2.505.564.000
3	Japonya	1.745.143.000	3	Japonya	1.866.998.000
4	Fransa	1.328.874.000	4	Fransa	1.738.528.000
5	İngiltere	1.144.640.000	5	İtalya	1.538.101.000
6	İtalya	1.129.913.000	6	İngiltere	1.315.180.000
7	Güney Kore	854.241.000	7	Kanada	1.086.587.000
8	Endonezya	829.939.000	8	Rusya	1.084.669.000
9	Rusya	829.536.000	9	İspanya	1.031.514.000
10	Kanada	820.764.000	10	S. Arabistan	1.016.408.000
16	Türkiye	557.773.389	20	Türkiye	505.670.736
Toplam İthalat		50.775.227.000	Toplam İthalat		63.338.746.000

Kaynak: Türkiye İMSAD, 20/21 Yapı Sektörü Raporu, 2021

Dünya ısıtma ve soğutma cihazları ihracatında Çin 12,32 milyar ABD Doları ihracatı ile ilk sırada yer almaktadır. Çin tek başına dünya ihracatının yaklaşık %31,3'ünü gerçekleştirmektedir. Çin'i izleyen ülkeler ile Çin'in ihracatı arasında

büyük bir fark vardır ve Çin ihracatta önemli bir egemenlik kurmuştur. Çin'i bir diğer önemli üretici ve ihracatçı Asya ülkesi Tayland izlemektedir. Almanya, İtalya, Avusturya ve Güney Kore ilk 6 içindeki diğer ülkelerdir. Türkiye dünya ihracatında 13'üncü sırada bulunmaktadır. İhracatta ilk 10 pazar içinde Meksika ve ABD'nin yanı sıra Slovakya ve Malezya gibi yeni sanayileşen ülkeler de yer almaktadır.

ABD dünya ısıtma ve soğutma cihazları ithalatında en büyük pazardır. ABD 4,53 milyar ABD Doları tutarında ithalat yapmaktadır. Almanya ve Japonya ABD'yi izlemektedir. Fransa 4'üncü sıradadır. Sıralamada daha sonra İtalya ve İngiltere gelmektedir. 2020 yılında ilk 10 ithalatçı ülke sıralamasında yer alan Güney Kore ve Endonezya yerlerini İspanya ve Suudi Arabistan'a bırakmıştır. Türkiye ilk 10 ithalatçı ülke sıralamasında 2020 yılında 16'ncı sırada, 2021 yılında ise 20'nci sırada yer almıştır.

3.3 Sanica Isı'nın Faaliyet Gösterdiği Sektördeki Avantajları / Dezavantajları

Sektör Analizi

Sanica ve Sanica'nın faaliyet gösterdiği İnşaat Malzemeleri Sektörü'nün güçlü ve zayıf yönleri ile sektörde yer alan fırsat ve tehditler aşağıda başlıklar halinde sıralanmaktadır.

a) Güçlü Yanlar

- Sektördeki şirketlerin makine ve donanım parkının istenilen yeterlilikte olması
- Maliyetlerin rakip ülkelere göre optimal düzeye yaklaşması
- İnşaatlarda deneyimli mühendis, teknik kadro ve işçinin çalışması
- Ücretlerin rakip ülkelere göre daha düşük düzeyde olması
- İnşaat malzemelerinin üretim kapasitesi, maliyeti ve kalitesinin optimal seviyede olması
- Türkiye'de yaşam biçimi ve estetik anlayışının gelişmiş olması
- Büyüyen bir iç pazarın var olması
- Dış ticarete ihracatın genellikle artması buna karşın ithalatın düşmesi
- Önemli bir istihdam alanı yaratması
- Kalite ve maliyet optimizasyonu sağlayan şirketler bulunması
- Yetkin ve etkili dağıtım ağı ve kanallarına sahip olması

b) Zayıf Yanlar

- Sektördeki büyümenin konut talebine bağlı olması
- Mart 2020'den bu yana süren Covid-19 salgınının toplumsal yaşamı büyük çapta etkilemesi, sosyal yaşamı kısıtlaması ve ekonomiyi kırılganlaştırıp maliyetleri artırması
- Fiyatların artması ile toplumun önemli bir kesiminin yaşam şartlarının zorlaşması
- Bazı malzemelerde fiyatların olağanüstü artış göstermesi
- Sektörde bazı iş güvenliği sorunlarının hala giderilememiş olması ve denetim yetersizliği
- Sektörde teknoloji takibinin ve kurumsallaşmanın yetersizliği
- Covid-19 nedeniyle sektörde bazı ürün bayilerinin işyeri kapama sürecine girmesi
- Bazı ürün gruplarında döviz cinsi girdi oranının yüksek olmasının fiyatları artırması tehlikesi
- İşgücü yapısında mesleki formasyon yetersizliği
- Sektördeki şirketlerin çoğunda Ar-Ge ve inovasyon çalışmalarının yetersizliği

c) Fırsatlar

- Kentsel dönüşümde inşaat yatırımlarının artması
- Otoyol, köprü ve havaalanı gibi büyük yatırımların ortaya çıkardığı olanaklar
- Enerji yatırımlarının ortaya çıkaracağı inşaat potansiyeli
- Orta Vadeli Programda yer alan bölgesel projelerin (GAP, DAP, KOP gibi) ortaya çıkardığı gelişme potansiyeli
- Konut dışı yatırımlarda (turizm, alışveriş merkezleri, hastane ve kamu yapıları) gelişme imkanları
- Kentlerde metro, alt-üst geçit, varyant ve tünel gibi belediye yatırımlarının ve altyapı inşaatlarının ortaya çıkardığı potansiyel
- Konut ve ticari yapılarda yenileme ve güçlendirme işlerinin ortaya çıkardığı talep ve beklentiler
- Dağıtım ağı ve kanallarının giderek bütün bölgelere yayılan ve etkinleşen yapısı
- Bölgeler arası eşitsizliği azaltmak amacıyla verilen teşvik ve desteklerden yararlanma olanağı
- Marka ve CE belgesinin tanımladığı satış olanakları
- Deprem riski nedeniyle yenilenen konut, ticari ve diğer yapılarda talep artış trendinin sürmesi

- Küresel ısınma, enerji verimliliği v.s. çevresel zorunlulukların rekabet edilebilir yeni ürün araştırmalarını genişletilip pazarı büyütmesi

d) Tehditler

- Büyük depremlerde ortaya çıkan ve çıkacak yıkım tehdidi
- Büyüme, enflasyon, dış borç gibi temel ekonomik göstergelerdeki olumsuzlukların etkileri
- Kamu yatırımlarının azalması etkileri
- İnşaat sektöründeki haksız rekabete karşı alınan tedbirlerin yetersizliği, merdiven altı üretim
- Teknik işgücü eğitim düzeyinin yetersiz olması
- Uluslararası sorunların ortaya çıkardığı belirsizlikler
- Döviz kuru istikrarsızlığı ve ihracattaki kırılmalar nedeniyle ortaya çıkan dalgalanmalar
- Uzakdoğu ülkelerinin (özellikle Çin) düşük maliyetle belirginleşen küresel rekabeti
- Orta vadeli Ar-Ge ve inovasyon stratejilerinin saptanamaması, yeni teknolojilerin uygulanmasındaki durağanlık
- Özellikle bazı alt sektörlerde yeni yatırım ve genişletme yatırımlarının yapılmaması

4. Değerleme Çalışması

4.1. Değerleme Çalışmasına İlişkin Beyan

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Etik ilkeler:

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Gedik Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmektedir.

4.2. Değerlemeye İlişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar

Veri Kaynakları

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına Güreli Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. tarafından 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.06.2022 için hazırlanan özel bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin 2022-2026 yılları pro forma finansal tahminleri ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Genel Varsayımlar

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte, genel varsayımlar da aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek İzahname'de yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,

- Şirket'in yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı,
- Türkiye ve Şirket'in faaliyetlerini etkileyebilecek diğer ülke ekonomilerinde ciddi dalgalanmaların yaşanmayacağı.

Sınırlayıcı Şartlar

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Gedik Yatırım tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler (projeksiyon verileri) Gedik Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Şirket'in rekabet ettiği pazar ve ürüne ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari incelemesi raporu bulunmamaktadır. Gedik Yatırım olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

Bu raporda varılmış sonuçlar, ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarıyla geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Gedik Yatırım'a sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde ve/veya işbu Rapor tarihi sonrasında meydana gelebilecek olan gelişmeler bu Rapor içinde yer alan projeksiyon, tahmin ve değerlendirme sonuçlarına maddi etkileri olabilecektir.

Yatırımcıların nihai yatırım kararlarını vermeden önce mutlaka SPK tarafından onaylanan İzahnamenin okunması ve özellikle 5 no.lu Risk Faktörleri bölümüne dikkat edilmesi tavsiye edilmektedir.

4.3. Değerleme Proje Ekibi

Proje Ekibi: Konusunda uzman çalışma ekibi, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman departmanı müdürleri tarafından yönetilmiştir. Ekip, SPK mevzuatları uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve toplamda 26 yıllık tecrübeye sahiptir.

Seda Demirelli Küçükmeral, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü, aracı kurumların ve bankaların kurumsal finansman ekiplerindeki 8 yıllık deneyiminde, yerli ve yabancı çok sayıda şirketin halka arzı, borçlanma araçları ihraçları ve birleşme ve devralma projelerinde finansal danışmanlık vermiştir. Gedik Yatırım'daki görevi esnasında 3 halka arzın başarıyla tamamlanmasında görev almıştır. Seda Demirelli Küçükmeral, Koç Üniversitesi Ekonomi ve İşletme Lisansları ile aynı okulda İşletme Yüksek Lisans mezunudur (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.207205).

Recep Bozkurt, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü, aracı kurumların ve bankaların kurumsal finansman ekiplerindeki 11 yıllık deneyiminde, yerli ve yabancı çok sayıda şirketin halka arzı, borçlanma araçları ihraçları ve birleşme ve devralma projelerinde finansal danışmanlık vermiştir. Recep Bozkurt, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bölümler Fakültesi İşletme Lisansları ile New York Institute of Technology (NYIT) İşletme Yüksek Lisans mezunudur (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.206166).

İsmail Ay, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü, kurumsal finansman ekiplerindeki 1 yıllık deneyimi ile Sermaye Piyasası Kurulu Uzmanlığı'ndaki 6 yıllık deneyimi ile, çok sayıda şirketin halka arzı, borçlanma araçları ihraçları ve birleşme ve devralma projelerini sonuçlandırmıştır. İsmail AY, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Siyaset Bilimi ve Kamu Yönetimi Mezunudur. (SPL Düzey 3 lisans, sicil no. 917085).

5. Değerleme Analizi

5.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

İşbu Fiyat Tespit Raporu, SPK'nın III-62.1 Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS)'na uygun şekilde hazırlanmıştır. Buna göre firma değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanabilir. Bu yöntemler şu şekilde sıralanabilir:

1. Pazar Yaklaşımı
2. Gelir Yaklaşımı
3. Maliyet Yaklaşımı

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
2. Gelir Yaklaşımı: İNA Analizi

İNA Analizi yöntemi, birçok varsayıma dayanarak şirketin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket spesifik riskleri de barındırarak etraflı bir değerlendirme imkanı sunar.

Çarpan Analizi yöntemi ise borsada işlem gören benzer şirketlerin güncel değerleriyle kıyaslama imkanı vererek, birçok varsayıma bağlı yapılan İNA Analizi yöntemini teyit edici özellik taşır.

Bu kapsamda, sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilen ve uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Yukarıda da belirtildiği üzere bu iki yaklaşım haricinde Uluslararası Değerleme Standartları içinde Maliyet Yaklaşımı yöntemi de mevcut olup, bu yöntem bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değeri belirlemektedir. Bu yaklaşım, Sanica Isı'nın faaliyet gösterdiği sektörün yapısı göz önüne alındığında Şirket'in mevcut varlıklarının ikame veya yeniden üretim maliyetlerinin piyasadaki verilerle hesaplanma zorluğundan ve şirketin değerini doğru şekilde yansıtamayacağından kaynaklı değerlendirme yöntemi olarak tercih edilmemiştir.

5.2 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsada işlem görüp Sanica Isı ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak Firma Değeri'nin 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 BIST 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).

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.

FD/FAVÖK yöntemi, uluslararası kabul görmüş olması, ulusal / uluslararası piyasalarda değerlendirme çalışmalarında sıkça tercih edilmesi ve esas olarak aynı sektörde faaliyet gösteren ancak farklı borç/sermaye oranlarına sahip firmaların operasyonel performanslarının adil koşullarda değerlendirilebilmesi açısından tercih edilmiştir. FD/FAVÖK'e ek olarak FD/Satışlar, F/K ve PD/DD çarpanları da incelenmiş fakat aşağıdaki sebeplerden ötürü bu çarpanlar FD/FAVÖK kadar güvenilir bulunmamıştır.

- Değerleme çalışmamız kapsamında incelenen endeks firmaları arasında benzer alt sektörlerde olanlar arasında dahi kar marjları açısından farklılıklar olabilmektedir. Bunun sonucunda firmalar belli bir faaliyet karı seviyesine çok farklı hasılat rakamlarıyla ulaşabilmektedir. Bu bağlamda, FD/Satışlar çarpanının şirketin operasyonel performansını ve karlılığını ölçümlemede eksik kaldığı değerlendirilmiş ve çalışmada tercih

edilmemiştir.

- Benzer sektörde faaliyet göstermelerine rağmen firmaların çok ciddi farklılık gösterebilecek finansman koşulları, bir sefere mahsus ve operasyonel olmayan gelir/giderleri, değişken sermaye yapıları ile faaliyet gösterdiği ülkelerdeki vergilendirme sistemlerinin farkları, söz konusu firmaların net karları ve dolayısıyla özkaynakları üzerinde doğrudan önemli etkilere neden olmaktadır. Bu durum, benzer şirketlerin F/K ve PD/DD çarpanları üzerinden karşılaştırılarak sağlıklı sonuçların elde edilmesini güçleştirmektedir. Bu bağlamda, değerlendirme çalışmasında F/K ve PD/DD çarpanları tercih edilmemiştir.

Sonuç olarak yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler ile yapılan çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılması uygun bulunmuştur. Buna göre, belirlenen halka açık şirketlerin 07.10.2022 tarihi itibarıyla kapanış verileri hesaplamaya dahil edilmiştir.

Ayrıca, Şirket'in 30.06.2022 tarihli finansallarından:

- Kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkarıldığında Şirket'in 30.06.2022 itibarıyla net finansal borcu 692.745.085 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 01.07.2021-30.06.2022 dönemi için FAVÖK'ü 255.408.922 TL olarak hesaplanmıştır. (FAVÖK = Brüt Kar – Faaliyet Giderleri* + Amortisman).

* Faaliyet giderleri "genel yönetim giderleri" ile "pazarlama, satış ve dağıtım giderleri kalemlerinden oluşmakta olup, kur farkı gelir/giderleri gibi faaliyetlerle doğrudan bağlantılı olmayan kalemler içeren "esas faaliyetlerden diğer gelirler" ile "esas faaliyetlerden diğer giderler" kalemleri hesaplamaya dahil edilmemiştir.

5.2.1 Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Değerleri

Seçilmiş yurt dışı benzer şirketler aşağıdaki tabloda sıralanmıştır. Şirket'in faaliyet gösterdiği benzer sektörde faaliyetleri olan ve anlamlı sonuç verdiği değerlendirilen şirketler seçilmiştir. Dikkate alınan çarpanlardan sıfır ve negatif olanlar ($\leq 0x$) ile en yüksek dördte bir (quartile) dilimde olan veriler çalışmanın geneline hakim olan muhafazakar yaklaşımla aykırı değer olarak değerlendirilmiştir ve medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Daha önce izah edildiği üzere, yurt dışı benzer şirketlerin 30.06.2022 itibarıyla son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan çarpanlara ek olarak 2022 yılsonu tahmini çarpanları da hesaplamaya dahil edilmiştir. Her iki veri seti içinde aşağıda detayları verilen söz konusu şirketlerin yerel para birimlerine göre FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı alınmış ve bu çarpan üzerinden özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Yurtdışı Benzer Şirketler	Faaliyet konusu	Ülke	FD/FAVÖK	FD/FAVÖK
			LTM	2022T
Advanced Drainage Systems, Inc.	Advanced Drainage Systems, Inc. su drenaj yapıları ve malzemeleri üretmektedir. Şirket, boru bağlantı parçaları, yeraltı yağmur suyu yönetim drenaj yapıları, süzme odaları, havuzlar, kanallar, ızgaralar ve yağ tutucular üretmektedir. Advanced Drainage Systems ürünlerini dünya çapında pazarlamakta ve satmaktadır.	Amerika	17,7x	13,1x
Zhejiang Weixing New Building Materials Co., Ltd.	Zhejiang Weixing Yeni İnşaat Malzemeleri Co, Ltd. plastik borular geliştirmekte, üretmekte ve satmaktadır. Şirketin ürünleri arasında polipropilen rastgele (PPR) boru, polietilen (PE) boru, yüksek yoğunluklu polietilen (HDPE) boru ve polibütlen (PB) boru bulunmaktadır.	Çin	20,5x	18,5x
DongNai Plastic Construction Joint-stock Company	DNP Holding Anonim Şirketi bir holding şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, iştirakleri aracılığıyla temiz su ve çevre, inşaat malzemeleri, birinci sınıf ev ürünleri ve ambalaj malzemeleri işlerine odaklanmaktadır. DNP Holding, Vietnam'daki müşterilere hizmet vermektedir.	Vietnam	12,6x	M.D.
Apollo Pipes Limited	Apollo Pipes Limited, boru sistemleri üretmekte ve dağıtmaktadır. Şirket, boru bağlantı parçaları, sprinkler sistemi ve solvent çimento sunmaktadır. Apollo Pipes, Hindistan'da sivil altyapı, sanayi, tarım, inşaat ve inşaat sektörlerine hizmet vermektedir.	Hindistan	22,4x	20,6x
Uponor Oyj	Uponor Oyj, plastik boru sistemleri üretmekte ve pazarlamaktadır. Şirket, yerden ısıtma, şebeke ve donmayan su temini, izleme ve radyatör sistemleri için borular sunmaktadır. Uponor, dünya çapında portatif su ve gaz dağıtımı, sıhhi tesisat ve ısıtma, telekomünikasyon ve kanalizasyon bertaraf sektörlerine hizmet vermektedir.	Finlandiya	5,6x	5,3x
A. O. Smith Corporation	A. O. Smith Corporation, konut ve ticari su ısıtıcıları ve kazanları üretmektedir. Şirket ürünlerini dünya çapında satmaktadır.	Amerika	10,3x	9,8x

Delonghi	Delonghi, taşınabilir ısıtıcı ve klima üreticisi ve dağıtıcısıdır. Şirket, yiyecek hazırlama ve pişirme, ev temizliği ve ütüleme, segmentlerinde de üretim ve dağıtım yapmaktadır. Grubun marka portföyü De'Longhi, Kenwood, Braun (belirli ürün kategorileri için kalıcı bir lisans anlaşması yoluyla) ve Ariete'den oluşmaktadır.	İtalya	5,9x	6,9x
Lennox International Inc	Lennox International Inc., iklim kontrol çözümleri sunmaktadır. Şirket ısıtma, havalandırma, iklimlendirme ve soğutma ekipmanları tasarlamakta, üretmekte ve dünya çapında pazarlamaktadır.	Amerika	15,3x	13,8x
Aaon Inc	AAON, Inc. ticari çatı tipi klima, ısıtma ve ısı geri kazanım ekipmanı ve klima bobinleri tasarlamakta, üretmekte ve pazarlamaktadır. Şirketin ürünleri ticari ve endüstriyel yeni inşaat ve yenileme pazarlarına hizmet vermektedir.	Amerika	30,7x	21,2x
Carrier Global Corp	Carrier Global Corporation, HVAC ekipmanı üretmektedir. Şirket ısıtma, iklimlendirme ve soğutma çözümleri sunmaktadır. Carrier Global, dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir.	Japonya	9,9x	12,1x
Rinnai Corporation	RINNAI CORPORATION, çeşitli gaz cihazları üretmekte ve satmaktadır. Ürünler arasında ev ve ticari kullanım için pişirme ekipmanları, oda ve su ısıtma ekipmanları ve çamaşır kurutma makineleri bulunmaktadır. Şirketin Güneydoğu Asya, Avustralya ve Amerika Birleşik Devletleri'nde yan kuruluşları bulunmaktadır.	Amerika	M.D.	6,3x
Medyan (aykırı değerler elenmiş)			10,3x	9,8x
Maksimum			19,8x	17,3x

Buna göre, Şirket'in özsermaye değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Yurt dışı Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
Son 12Aylık FD / FAVÖK Çarpanı (x)		10,28
FAVÖK (TL)		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 (TL)	70%	1.353.634.592
2022 Yılı sonu FD / FAVÖK Tahmini Çarpanı (x)		9,80
FAVÖK (TL)		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 (TL)	30%	952.147.762
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)		2.305.782.354

Not: Çarpan rakamlarının kûsuratı bulunmaktadır ve gösterimsel olarak virgülden sonra birinci basamağa yuvarlanmıştır.

Kaynak: Bloomberg Terminali (07.10.2022)

5.2.2 Yurt İçi Metal Eşya Makina Endeksi Şirketleri Çarpan Değerleri

Yurtiçi benzer şirket çarpanı hesaplamasında BİST Metal Eşya Makina Endeksinde faaliyet gösteren firmalardan otomotiv ve her türlü araç üretimi yapan firmalar elemine edilerek kalan firmaların tamamının verilerinden yararlanılmıştır. Dikkate alınan çarpanlardan sıfır ve negatif olanlar ($\leq 0x$) ile en yüksek dördte bir (quartile) dilimde olan veriler çalışmanın geneline hakim olan muhafazakar yaklaşımla aykırı değer olarak değerlendirilmiştir ve medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Aşağıda detayları verilen söz konusu şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı alınmış olup özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Seçilmiş Firmalar	FD / FAVÖK
Alarko Carrier	19,44
Arçelik	8,73
Balatacılar Balatacılık	26,60
Bantaş Ambalaj	7,61
Bosch Fren Sistemleri	60,86
Ditaş Doğan	14,53
Ege Endüstri	13,94

Emek Elektrik	8,41
Eminliş Arıbalaj	13,32
F-M İzmit Piston	38,45
Formet Metal Ve Cam	67,35
Gersan Elektrik	13,42
Hidroper Hareket	56,24
İhisa Ev Aletleri	8,51
İmaş Makine	86,68
Jantaa Jantı Sanayi	14,73
Katmerçiler Ekipman	9,88
Klimasen Klima	6,80
Makim Makina Teknolojileri	14,14
Makina Takım	11,67
Parsan	14,50
Sarıkar Ege Soğutmacılık	7,88
Say Yenilenebilir Enerji	14,08
Silverline Endüstri	10,21
Türk Pryemlen Kablo	23,08
Ulusoy Elektrik	225,27
Vestel	4,24
Vestel Beyaz Eşya	5,45
Medyan (yakın değerler alınmış)	11,7x
Maksimum	24,0x

Buna göre, Şirket'in özsermaye değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Yurt İçi Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
FD / FAVÖK Çarpanı (x)		11,7
FAVÖK (TL)		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

Not: Çarpan rakamlarının küsuratı bulunmaktadır ve gösterimsel olarak virgülden sonra birinci basamağa yuvarlanmıştır.

Kaynak: Finnet (07.10.2022)

5.2.3 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Yurtdışı benzer ve yurtiçi BIST METAL EŞYA MAKİNA endeksinde seçilmiş şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanına göre hesaplanan özsermaye değerleri aşağıdaki ağırlıklandırmaya göre hesaplanmıştır. Şirket'in iş modeliyle tam uyumlu yurt içi benzer şirketlerin bulunmaması ve esas olarak Şirket'in yüksek ihracat faaliyetleri dikkate alınarak yurt dışı benzer şirketlerin çarpan analizi sonucu %50 ağırlıklandırılmıştır. Bu sayede, hem Şirket'in iş modeliyle uyumlu benzer şirketlerin, hem de yurt içi BIST yatırımcılarının bakış açısını yansıtacak ve Şirket'in faaliyet alanına benzer şirketlerinin etkisi gözletilmiştir. Sonuç olarak, ağırlıklandırılmış özsermaye değeri çarpan analizine göre 2.297.414.755 TL olarak hesaplanmıştır. Bu analize göre pay başına değer 22,9 TL'ye tekabül etmektedir.

Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
Yurt İçi 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

5edik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

5.3 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

5.3.1 Varsayımlar

İNA Analizi, bir şirketin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da eklenmesi ile oluşan değeri, şirketin özsermaye değeri olarak kabul eder.

İNA metodunda 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.

Değerleme modelinde kullanılan Türkiye enflasyon ve USD/TL-EUR/TL kur tahminleri 2022-2026 yılları için aşağıdaki tabloda paylaşılan Gedik Yatırım Ekonomik Araştırmalar verilerine dayanmaktadır. 2027-2032 yılları için ise Türkiye-Amerika enflasyon beklentileri farkına göre USD/TL ortalama kuru hesaplanmıştır.

Amerika Birleşik Devletleri enflasyon tahmininde Uluslararası Para Fonu (IMF) verileri dikkate alınmıştır.

Makro Veriler (Gedik Yatırım)	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
USD/TL Ortalama	16,90	23,75	24,65	27,63	30,36
EUR/TL Ortalama	17,76	25,42	26,62	29,84	32,92
TR TÜFE Yıllonu	77,0%	35,0%	14,5%	10,5%	9,5%
TR TÜFE Ortalama	74,9%	57,2%	15,1%	12,0%	9,9%

5.3.2 Gelir Tablosu Projeksiyonu

Satışların Projeksiyonu

Şirket'in satış projeksiyonları miktar (ton, mtül ve adet) ve fiyat bazında mevcut yurt içi ve yurt dışı müşterilerdeki satış potansiyeli dikkate alınarak yapılmıştır. Güncel USD satış fiyatlarının 2022 yılının ikinci yarısında artmayacağı varsayılarak gerçekleşen fiyatların projeksiyon dönemi boyunca USD bazında sabit kalacağı öngörülmüştür. Her ne kadar tarihsel olarak cironun %50'nin üzerinde paya sahip radyatör segmenti için i) 2022 yıl başında Alarko Carrier Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den alınan üretim hattının Eylül 2022 itibarıyla devreye alınmasıyla ve ii) ikinci yarıda yapılan pres yatırımıyla ilgili segment için kapasite artışı ile verimlilik artışı gündemde olsa da muhafazakar bakış açısıyla, Şirket'in ilgili yatırımlar sonucunda radyatör segmenti için Şirket kapasitesinin 2024 yılına kadar kademeli olarak artacağı ve sonraki yıllarda ise sabit kalacağı varsayılmıştır. Projeksiyon döneminde ürün kırılımı bazında miktar ve ilgili USD fiyat üzerinden hesaplanarak ilgili dönemler için USD/TL kur tahminlerine göre TL'ye çevrilmiştir. Satış projeksiyonları yıllık bazda ve 2022-2032 yılları için aşağıdaki şekilde tahmin edilmiştir.

Satış Projeksiyonu (TL)	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
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		109,8%	18,2%	15,6%	11,8%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Radyatör Satışları	893.943.994	1.842.497.340	2.171.509.380	2.434.347.932	2.674.912.972	2.882.945.195	3.107.156.414	3.348.804.895	3.609.246.762	3.889.943.606	4.192.470.688
Hacim (mtül)	1.290.891	1.892.824	2.150.000	2.150.000	2.150.000	2.150.000	2.150.000	2.150.000	2.150.000	2.150.000	2.150.000
Ortalama Fiyat (TL)	692,5	973,4	1.010,0	1.132,3	1.244,1	1.340,9	1.445,2	1.557,6	1.678,7	1.809,3	1.950,0
Ortalama Fiyat (USD)	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0	41,0
Boru Satışları	472.916.830	982.399.707	1.135.291.048	1.401.104.926	1.616.541.899	1.742.262.926	1.877.761.476	2.023.797.964	2.181.191.940	2.350.826.696	2.533.654.216
Hacim (adet)	1.345	2.080	2.327	2.562	2.690	2.690	2.690	2.690	2.690	2.690	2.690
Ortalama Fiyat (TL)	42.029,7	59.078,8	61.299,7	68.719,4	75.510,3	81.382,9	87.712,2	94.533,7	101.885,7	109.809,5	118.349,6
Ortalama Fiyat (USD)	2.487,3	2.487,3	2.487,3	2.487,3	2.487,3	2.487,3	2.487,3	2.487,3	2.487,3	2.487,3	2.487,3
Kombi Satışları	75.000.163	199.470.349	206.968.860	232.030.499	254.971.247	274.812.867	296.185.499	319.220.315	344.046.585	370.803.634	399.641.620
Hacim (adet)	12.000	22.705	22.705	22.708	22.707	22.708	22.708	22.708	22.708	22.708	22.708
Ortalama Fiyat (TL)	6.250,0	8.785,3	9.115,6	10.218,9	11.228,8	12.102,0	13.043,2	14.057,6	15.150,9	16.329,2	17.599,2
Ortalama Fiyat (USD)	369,9	369,9	369,9	369,9	369,9	369,9	369,9	369,9	369,9	369,9	369,9
Diğer Satışlar	19.938.730	41.822.371	48.590.050	56.247.068	62.870.113	67.759.789	73.029.575	78.709.201	84.830.541	91.427.946	98.538.443

Satışların Maliyeti Projeksiyonu

Şirket'in 2022 yılı ilk altı aylık dönemde %33,4 olarak gerçekleşen brüt kar marjının Eylül 2022 yılında devreye alınmış yeni hattı ve pres yatırımları sayesinde ölçek ekonomisi ile her bir fabrikası üzerinde yer alan GES yatırımlarının maliyet düşürücü etkisi dikkate alınmıştır. GES yatırımlarına ilişkin olarak yüksek regülasyon riski göz önüne alınarak herhangi bir gelir hesaplamaya dahil edilmemiştir. İleriki yıllarda USD bazındaki satış fiyatı değişmediği varsayımına ve maliyet enflasyonuna bağlı olarak brüt kar marjının projeksiyon döneminde %34,9-35,7 bandında gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Şirket'in faaliyet giderlerinin satışlara oranı geçmiş yıllarda %6,4-%7,3 arasında seyretmiştir. 2022 yılında operasyonel maliyetlerdeki artışa paralel satışlara oranı %8,5'e yükseltilmiştir. İleriki yıllardaki USD fiyatların sabit kalacağı öngörüsüyle maliyet enflasyonuna bağlı olarak faaliyet giderlerinin satışlardaki oranının 2022-2032 arasında %8,0-8,1 bandında gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Gelir Tablosu Projeksiyonu Sonuçları

Sislişim Gelir Tablosu Kalemleri (TL)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Net Satışlar	290.418.235	372.448.491	713.027.375	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		28,2%	91,4%	105,0%	109,8%	16,2%	15,8%	11,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
Satışların Maliyeti	197.187.336	249.893.396	479.958.042	957.235.175	1.976.331.446	2.295.584.228	2.654.710.371	2.965.789.167	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	93.230.899	122.555.095	233.069.333	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 marj	32,1%	32,9%	32,7%	34,5%	35,5%	35,6%	35,6%	35,7%	35,6%	35,0%	35,5%	35,5%	35,4%	35,1%
Faaliyet Giderleri	18.476.007	26.509.669	52.160.374	127.875.044	247.392.098	286.986.894	330.232.319	368.004.863	398.192.790	430.216.106	466.043.278	505.174.365	547.534.197	593.392.946
% Büyüme		43,5%	96,8%	145,2%	93,5%	16,0%	15,1%	11,4%	8,2%	8,0%	8,3%	8,4%	8,4%	8,4%
% Satışlara Oranı	6,4%	7,1%	7,3%	8,7%	8,1%	8,1%	8,0%	8,0%	8,0%	8,2%	8,2%	8,1%	8,1%	8,2%
Faaliyet Karı	74.754.892	95.945.426	180.908.959	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	25,7%	25,8%	25,4%	25,8%	27,5%	27,5%	27,6%	27,7%	27,6%	27,5%	27,5%	27,3%	27,2%	27,1%
Amortisman	7.451.380	8.803.865	11.111.838	17.834.526	20.500.715	24.411.121	28.354.922	31.621.779	34.565.298	35.778.423	40.574.869	46.793.465	53.495.174	60.719.479
FAVÖK	82.206.272	104.749.291	192.020.797	394.524.024	863.366.538	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	28,3%	28,1%	26,9%	27,0%	28,2%	28,2%	28,3%	28,4%	28,3%	28,2%	28,2%	28,1%	28,0%	27,9%

Şirket'in 2019-2021 arası net satışları ve FAVÖK'ünün yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) TL bazda sırasıyla %56,7 ve %52,8 iken 2022-2032 yılları arası net satışları ve FAVÖK'ünün YBBO'sunun TL bazda sırasıyla %15,8 ve %16,0 olacağı tahmin edilmiştir. Şirket'in FAVÖK marjının yapılan Alarko ve pres yatırımlarının kapasite artışı ve verimliliği artırıcı etkisi ile GES yatırımının maliyete olan etkisi ile 2022 yılında %27,6 olacağı ve projeksiyon dönemi boyunca %27,6-%28,4 arasında gerçekleşeceği varsayılmıştır.

5.3.3 İşletme Sermayesi İhtiyacı

İşletme sermayesinde gözlemlenen değişiklikler ve projeksiyon dönemine ilişkin beklentiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

İşletme Sermayesi Tablosu - TL	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Ticari Alacaklar	85.384.840	128.833.960	200.072.889	410.175.276	860.380.840	969.584.079	1.157.102.680	1.293.350.471	1.393.939.831	1.502.348.742	1.619.188.785	1.745.115.665	1.880.836.077	2.027.111.681
Stoklar + Peşin Ödenmiş Giderler + Ertelenmiş Gelirler	138.490.938	154.018.683	306.544.586	344.779.308	671.535.828	977.903.284	1.133.194.031	1.286.615.924	1.411.134.413	1.521.633.156	1.641.047.242	1.770.540.433	1.910.373.127	2.051.200.056
Ticari Borçlar	38.718.783	66.480.225	38.841.018	78.843.859	160.334.319	234.355.626	271.571.229	308.338.968	338.179.955	364.661.103	393.278.234	424.312.013	457.823.076	493.968.929
İşletme Sermayesi	185.156.795	216.372.418	467.776.457	676.110.725	1.370.962.349	1.743.131.737	2.018.725.411	2.271.627.437	2.466.894.289	2.659.320.794	2.868.957.204	3.091.344.084	3.333.386.128	3.594.342.848
Değişim		31.215.623	231.403.639	208.334.469	694.851.624	372.769.387	275.933.674	252.902.026	195.268.852	192.426.505	207.636.420	224.398.891	242.042.044	260.556.720
Ortalama Tahsilat Süresi (gün)	107	126	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102
Ortalama Stokta Kalma Süresi (gün)	258	214	175	175	167	167	167	167	167	167	167	167	167	167
Ortalama Borç Ödeme Süresi (gün)	72	77	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40
Nakit Dönüşüm Süresi (gün)	292	263	237	237	229	229	229	229	229	229	229	229	229	229

İşletme Sermayesi 10 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına göre, son 3 yıllık (2019-2020-2021) nakit dönüşüm süresi 237 ile 292 gün arasında değişiklik göstermiştir. 2020 yılında yaşanan Covid-19 Pandemisi nedeniyle 2020-2022/06 arasında Şirket yurt dışı tedarikçilerinden hammadde temininde zorlanmış olup, önden alımlarını tamamlamış ve böylelikle özellikle stokta kalma süreleri uzamıştır. Örneğin 2022 yılı ilk yarı itibarıyla 2022 yılı için ihtiyacı olan bütün hammaddeyi satın almıştır. Ancak bu yüklü alımları önlemek amacıyla Şirket 2023 yılı itibarıyla tedariklerini yurt içi firmalardan sağlamak için gerekli çalışmalarını tamamlamıştır. Şirket'in hammadde alımında yurt içine yönelmesi hem teslimat süresi hem de alım sıklığını artıracığı için stok gün sayısını azaltacağı öngörülmüştür. Buna göre tahsilat ve ödeme gün sayılarının projeksiyon dönemi boyunca 2021 yılsonu ile benzer kalacağı, stok gün sayısının ise 2023 yılında 167 güne gerileceği ve kalan projeksiyon döneminde aynı seyredeceği varsayılmıştır. Ayrıca, dönen varlıklar altında bulunan peşin ödenmiş giderler ile kısa vadeli yükümlülükler altında bulunan ertelenmiş gelirler esas olarak Şirket'in aldığı ve verdiği (hammadde alımı nedeniyle) sipariş avanslarından oluşmakta olup, işletme sermayesi hesabına stoklar kalemi altında dahil edilmiştir. Sonuç olarak net işletme sermayesi değişimi projeksiyon dönemi boyunca hesaplanarak İNA tablosunda kullanılacak işletme sermayesi ihtiyacı yıllık olarak belirlenmiştir.

5.3.4 Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Şirket, projeksiyon dönemi boyunca öngördüğü satış hasılatına ulaşmak için yaptığı Alarko ve pres yatırımlarını 2022 yılı itibarıyla tamamlamış olup ileriki yıllarda yenileme ve bakım onarımı yatırımları öngörmüştür.

Yatırım Harcamaları (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
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
Yatırım Harcamaları / Satış Gelirleri	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	2,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%

Şirket'in mevcut maddi ve maddi olmayan varlıklarının projeksiyon döneminde tükenecek yıllık amortismanlarına yeni yatırım harcamalarının projeksiyon döneminde mevcut amortisman oranı ile tükenmeye tabi yıllık amortismanları ilave edilerek projeksiyon dönemi boyunca yıllık amortisman giderleri hesaplanmıştır.

Medik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Amortisman (TL)	2022 T	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T
Mevcut Amortisman	16.372.726	16.372.726	16.320.772	16.140.743	14.798.404	12.774.142	3.279.001	2.304.914	2.304.185	2.302.902	2.302.902
Yeni Yatırımlar Amortismanı	1.461.800	4.527.989	8.090.349	12.214.079	16.823.375	21.791.156	32.499.422	38.269.955	44.489.270	51.192.272	58.416.577
Toplam 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

5.3.5 Net Finansal Borç veya Net Nakit

Şirket'in 30.06.2022 itibarıyla net finansal borcu 692.745.085 TL'dir.

Borçluluk (TL)	30.06.2022	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
Nakit ve Nakit Benzerleri	39.184.363	6.145.493	105.336.960	16.090.208
Toplam Finansal Borçlar	731.929.448	446.674.149	195.220.580	107.029.921
Net Borç veya (Net Nakit)	692.745.085	440.528.656	89.883.620	90.939.713

5.3.6 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tabloda verilmiştir.

AOSM	2022 T +
Risksiz Getiri Oranı	16,8%
Risk Primi	1,0%
Beta	1
Piyasa Risk Primi	6,0%
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: Gedik Yatırım varsayımları, Bloomberg Terminali

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında;

- 30.06.2022 tarihli bilançoda yer alan Finansal Borç / (Finansal Borç + Özsermaye) oranı %69 kullanılmıştır.
- Risksiz getiri oranında, Türkiye 10 yıllık TL TRT280432T14 kodlu tahvilin ihracından değerlendirme tarihi itibarıyla ortalaması olan %16,8 dikkate alınmıştır. Son dönemde tahvil oranlarının gerilemesinden kaynaklı olarak ek %1 risk primi hesaplamaya dahil edilmiştir.
- Standart modelde kullanılan ve sistematik riski ölçtüğü varsayılan Beta, geçmiş belirli bir periyot için hisse senedi getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansının, borsa getirisinin varyansına bölünmesiyle istatistik olarak hesaplanmaktadır. Borsa endeksinin oluşturduğu tüm hisse senetlerinin getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansı, borsa endeksinin varyansına eşit olduğundan, borsa endeksinin betası da Varyans/Varyans=1 olarak hesaplanmaktadır. Pratikte alternatif yaklaşımlar kurgulanabilmekle birlikte, Şirket'in hisseleri henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve bu sebeple istatistik olarak hisseye özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından, değerlendirme çalışmasında Beta 1 olarak kabul edilmiştir.
- Pay piyasası risk primi olarak %6 kullanılmıştır. Bu oran, %5,5-6 seviyesindeki gelişmiş pazarlarda kullanılan oranlara göre muhafazakar bir bakış açısıyla dikkate alınmıştır.
- Borçlanma maliyeti, Şirket'in 30.06.2022 denetim raporunda açıklanan EUR, USD ve TL krediler üzerinden %26,34 borç maliyeti hesaplanmıştır. Son dönemde tahvil oranlarının gerilemesinden kaynaklı olarak ek %1 risk primi söz konusu oranın üzerine eklenmiştir.
- Şirket'in ihracat ağırlıklı çalışıyor olmasından kaynaklı vergi istisnaları nedeniyle efektif vergi oranı tarihsel olarak %14 olarak hesaplanmıştır. Söz konusu vergi oranı İNA analizinde dikkate alınmış olup, AOSM hesaplamasında da benzer bakış açısıyla vergi oranı %14 olarak korunmuştur.
- AOSM hesaplamasında kullanılan ve yukarıda açıklanan oranların değişmeyeceği varsayılmıştır.

Böylelikle, Şirket'in ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti 2022 yılı ve sonrası için %23,6 olarak hesaplanmıştır.

5.3.7 İndirgenmiş Nakit Akımları

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Şirket'e ait toplam serbest nakit akımları aşağıdaki 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 değerlendirilmiştir ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri 2.710.120.645 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer ise 27,1 TL'ye tekabül etmektedir.

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%	35,6%	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%	27,5%	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										

5.4 Sonuç

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 artırımı (%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

Sedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

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 Satış Oranı	5,00%
Ortak Satış (Pay Adedi)	5.000.000
Ortak Satış (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.

Ekler

Ek-1: Sorumluluk Beyanı

Ek-2: Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan

Ek-3: Lisans Belgeleri


Sedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Ek-1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı**SERMAYE PİYASASI KURULU****BAŞKANLIĞI'NA****Eskişehir Yolu 8. Km No:156****06530 Ankara****07.10.2022****Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı**

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahnamenin bir parçası olan 07.10.2022 tarih 2022/03 sayılı Sanica Isı Sanayi Anonim Şirketi için hazırlanan Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ersan AKPINAR

Genel Müdür


Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Gökhan TOSUN

Yönetim Kurulu Üyesi

Ek-2: Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan

SERMAYE PİYASASI KURULU

BAŞKANLIĞI'NA

Eskişehir Yolu 8. Km No:156

06530 Ankara

07.10.2022

Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan

VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin üçüncü fıkrası ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.11.2021 tarih ve 59/1669 sayılı kararı kapsamında, son on iki ay içerisinde konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmadığımız ve halka açılan ortaklıkların Kurulunuzun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafımız konumunda olmadığı asgari iki halka arza ilişkin fiyat tespit raporlarının değerlendirdiği analist raporlarını hazırlamış olduğumuzu ve bu raporların anılan maddenin ikinci fıkrasında yer alan esaslar çerçevesinde ilan ettiğimizi beyan ederiz.

Aracı Kurumumuzca hazırlanan ve kamuya ilan edilen son iki analist raporuna ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır;

Halka Açılan Ortaklığın Ticaret Unvanı	Aracı Kurumumuzca Hazırlanan Analist Raporunun KAP'ta Yayınlanma Tarihi
Aztek Teknoloji Ürünleri Ticaret A.Ş.	09.08.2022 / 14:56
Hidropar Hareket Kontrol Teknolojileri Merkezi San. ve Tic. A.Ş.	09.08.2022 / 14:56

Saygılarımızla,

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ersan AKPINAR
Genel Müdür


Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Gökhan TOSUN
Yönetim Kurulu Üyesi

Ek-3: Lisans Belgeleri

Seda Demirelli Küçükmeral

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lists.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=6EAF2DC5-C6F9-429F-A404-21719CAE7ED3>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	31.07.2014	207205	AKTİF LİSANS

SEDA DEMİRELLİ KÜÇÜKMERAL, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Recep Bozkurt

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lists.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/424F1398-EA31-4920-BF53-B172B59EDC46>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	30.01.2013	206166	AKTİF LİSANS

RECEP BOZKURT, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Gedik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

İsmail Ay

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://sts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=9C8A2195-1DA2-46C5-99E8-9D812C7152A8>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.



DÜZENLENDİĞİ TARİH

8.07.2021

BELGE NUMARASI

917085

LİSANS DURUMU

AKTİF LİSANS

İSMAIL AY, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız


Spesifik Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.