

1 Şubat 2018

1. Amaç

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12 Şubat 2013 tarih ve 5/145 sayılı ilke kararına dayanılarak, TSKB A.Ş. tarafından Ak Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin hazırladığı MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. (MLP Sağlık, Şirket) halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibarıyla analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

2. Şirket hakkında özet bilgi

MLP Sağlık, 30 Eylül 2017 itibarıyla faaliyet gösterdiği 17 şehirdeki 29 hastanesi ve 5330 yatak kapasitesi ile Türkiye'nin en yaygın hizmet ağına sahip, en büyük özel sağlık kuruluşudur. Şirketin hizmet verdiği hastanelerde, çoğu orta-üst sosyo-ekonomik segment sınıfında yer alan hastalar olmak üzere, yılda ortalama 2,4 milyon tekil kişi tedavi olmaktadır. Şirket 30 Eylül 2017 itibarıyla toplam özel hastane yatak kapasitesinin %11'ine, yurtiçindeki toplam yatak kapasitesinin ise %2'sine sahiptir.

Şirketin hastanelerinde jinekoloji, kardiyoloji, onkoloji, ortopedi, yoğun bakım gibi dallar ile organ ve kemik iliği nakli gibi daha özelliikli tıbbi işlemler de dahil olmak üzere her türlü sağlık hizmeti sunulmaktadır. 30 Eylül 2017 itibarıyla şirket ve bağlı ortaklıklarında 2000'den fazla uzman doktor, 3800'den fazla hemşire, 2500'den fazla hasta destek personeli ve 6000'den fazla diğer destek personeli olmak üzere toplam 16000'den fazla kişi istihdam edilmektedir.

MLP Sağlık'ın faaliyetleri hastane hizmetleri, yönetim hizmeti sunulan hastaneler ve diğer yan iş kolları olmak üzere üç ana kolda sınıflandırılmaktadır. Hastane hizmetlerini Medical Park, VM Medical Park ve Liv konseptleri altında yürütmektedir. Şirketin finansal tablolarına konsolide edilen 27 adet hastanesi bulunmaktadır. Şirket sahip olduğu 27 hastaneye ek olarak İstanbul Aydın Üniversitesi ve İstinye Üniversitesi Hastanesi olmak üzere iki özel tıp fakültesinin hastanelerini de yönetim danışmanlığı sözleşmeleri kapsamında işletmektedir. Şirket bu hastanelere sahip olmasa da hastanelerin yıllık gelir ve karlarından pay aldığı uzun süreli yönetim danışmanlığı sözleşmeleri kapsamında hastanelerin işleyişinden ve işletilmesinden sorumludur. Diğer yan iş kolları ise laboratuvar hizmetleri, görüntüleme hizmetleri, catering hizmetleri, sigorta aracılığıdır.

Halka arz ortak satışı ve sermaye artışı şeklinde olacaktır. Halka arz edilecek 63.333.333 lira nominal değerli payların 38.333.333 lira nominal değerli kısmı mevcut pay sahiplerine aittir. Sermayesi 176.458.254 liradan 201.458.254 liraya yükseltilecek ve yeni ihraç edilecek 25.000.000 lira nominal değerli payın bedeli halka arz gelirlerinden karşılanacaktır. Şirket halka arzdan 600mn lira – 720mn lira aralığında gelir elde edecektir. Halka arz geliri ile 30 Eylül 2017 itibarıyla şirketin toplam yabancı para cinsinden olan borçlarının yaklaşık %60-%65'i arasındaki tutarın kapatılarak, söz konusu borçlardan kaynaklanan finansman gideri ve kur farkı giderlerinin düşürülmesi planlanmaktadır. Şirket halka arzla sermaye artışı yoluyla kaynak elde etmeyi, kurumsallaşmayı, şirket değerinin ortaya çıkmasını, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesini, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü şekilde uygulanmasını ve kurumsa kimliğini güçlendirmeyi hedeflemektedir.

1 Şubat 2018

Ortaklık Yapısı

	Halka arz öncesi		Halka arz sonrası		Halka arz sonrası (Ek satışla)	
	Sermaye (TL)	Pay (%)	Sermaye (TL)	Pay (%)	Sermaye (TL)	Pay (%)
Lightyear Healthcare BV	83,324,059	47.22	65,222,957	32.4	60,737,032	30.1
Sancak İnşaat	41,690,578	23.63	32,633,826	16.2	30,389,326	15.1
Muharrem Usta	24,376,877	13.81	19,081,307	9.5	17,768,927	8.8
Hujori Financieringen BV	10,815,488	6.13	8,465,959	4.2	7,883,685	3.9
Adem Elbaşı	8,125,625	4.60	6,360,435	3.2	5,922,975	2.9
İzzet Usta	3,250,251	1.84	2,544,175	1.3	2,369,190	1.2
Saliha Usta	2,437,688	1.38	1,908,131	0.9	1,776,893	0.9
Nurgül Dürüstkan Elbaşı	2,437,688	1.38	1,908,131	0.9	1,776,893	0.9
Halka Arz	0	0.00	63,333,333	31.4	72,833,333	36.2
Ortak Satışı	0	0.00	38,333,333	19.0	38,333,333	19.0
Sermaye Artışı	0	0.00	25,000,000	12.4	25,000,000	12.4
Ek satış	0	0.00	0	0.0	9,500,000	4.7
Toplam	176,458,254	100.00	201,458,254	100.0	201,458,254	100.0

Kaynak: İza hname

3. Finansal Bilgiler

Şirketin konsolidasyona tabi 18 bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Söz konusu bağlı ortaklıkların beşi (Allied Insurance, MS Sağlık, Mediplaza Sağlık, İstanbul Meditime ve Özel Silivri Arkaz) ilk dokuz aylık dönemde toplam konsolide gelirinin %15,8'ini sağlamıştır. Bu şirketlerin şirkete olan borçlarının yapılandırılması için protokoller imzalanmıştır. Şirket söz konusu bağlı ortaklıklara mali destek sağlamaya devam etmekte ve faaliyetleri ve yükümlülüklerini yerine getirmeye olağan şekilde devam etmelerini sağlamak için destek olmaktadır.

Şirket yıllar içinde hizmet verdiği hastane sayısını ve yatak kapasitesini, mevcut hastanelerindeki kapasite artışları yeni hastane açılışları ve satın almalar ile artırarak istikrarlı bir büyüme eğilimi göstermiştir. 2014 başından 2015 sonuna kadar grup portföyüne eklenen on yeni hastane ile beraber hastanelerin sayısı 17'den 27'ye, yatak sayısı ise 2635'ten 4622'ye yükselmiştir. 30 Eylül 2017 itibarıyla ise hastane sayısı 29'a, yatak sayısı 5330'a yükselmiştir. Şirketin hastanelerden elde ettiği gelirler ağırlıklı olarak yatarak tedavi gören hastanelerden elde edilmiş olup, 2017'nin dokuz aylık döneminde yatarak tedavi gören hastaların toplam gelir içindeki payı %61'dir.

Hastane Gelirleri (bin TL)

	2014	2015	2016	2016/09	2017/09
Yatarak tedavi gören	804,216	978,790	1,181,386	864,665	985,021
Ayakta tedavi gören	423,960	574,119	733,285	531,462	626,330
Toplam	1,228,176	1,552,909	1,914,671	1,396,127	1,611,351

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirketin toplam gelirleri 2014 mali yılında 1.518mn lira iken, %19,3 yıllık bileşik büyüme oranı ile 2016 yılında 2.160mn liraya ulaşmıştır. Düzeltilmiş faiz, amortisman, vergi, kira giderleri öncesi kar (FAVKÖK) tutarı 2014 mali yılında 299mn lira iken %24,5 yıllık bileşik büyüme oranı ile 2016 yılında 463mn liraya, düzeltilmiş FVAÖK rakamı ise 2014 yılında 210mn lira iken %22 yıllık bileşik büyüme oranı ile 2016'da 312mn liraya ulaşmıştır. 2017'nin 9 aylık döneminde ise şirketin toplam gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre %19,4 artışla 1.873mn liraya, düzeltilmiş FVAÖK rakamı ise %26,9 artışla 282mn liraya yükselmiştir.

1 Şubat 2018

Özet Operasyonel ve finansal veriler

	2014	2015	2016	2016/09	2017/09
Hastane sayısı	25	26	27	26	29
Yatay sayısı	3,380	4,054	4,622	4,272	5,330
Hasılat (bin TL)	1,518,025	1,843,387	2,160,072	1,569,256	1,873,356
FVAÖK (bin TL)	195,857	234,713	354,098	231,662	271,799
Düzeltilmiş FVAÖK (bin TL)	209,783	237,677	312,397	222,456	282,294
Düzeltilmiş FVAÖK marjı (%)	13.8	12.9	14.5	14.2	15.1

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2017'nin ilk dokuz aylık döneminde şirketin finansman giderleri geçen yılın aynı dönemine göre %45,5 artışla 238,2mn liraya yükselmiştir. Bunun nedeni kur farklı giderlerindeki 65,8mn liralık artıştır. Şirketin vergi gelirlerindeki artış kamu kurumları tarafından yeni hastane açılışları ile ilgili olarak verilen ve şirkete süresiz bir şekilde kurumlar vergisi indirimi sağlayan yatırım teşviklerinden kaynaklanmaktadır. Döviz kuru dalgalanmalarının finansal borçlar üzerindeki olumsuz etkileri, finansman giderlerindeki ve net kur farkı giderlerindeki artış nedeniyle şirketin 2015, 2016 ve 2017/9 döneminde net zararı bulunmaktadır.

Şirket büyüme planları çerçevesinde portföyüne her yıl ortalama 500 yatak kapasitesi eklemeyi planlamaktadır. Yeni hastanelere ilişkin yatırım harcamaları ilgili hastanenin faaliyetlerindeki büyümeye bağlı olarak birkaç yıla yayılmaktadır. 200-250 yatak kapasiteli yeni açılan bir hastane için gereken yatırım harcamasının yaklaşık olarak 40-45mn lira arasında olması, bunun %63'ünün biyomedikal, %31'inin teknik ve %6'sının bilişim sistemlerine ilişkin harcamalardan oluşması beklenmektedir. Şirketin inşaatı tamamlanmış olan İstanbul Pendik ve Mersin'de olmak üzere toplamda iki adet hastane yatırımı bulunmaktadır. Bu hastanelerin 2018 mali yılının ilk yarısında açılması planlanmaktadır. Ayrıca şirketin İstanbul Topkapı ve Çekmeköy'de açmayı planladığı iki yeni hastaneye ilişkin inşaatlar devam etmekte olup, inşaat süreçleri son aşamadır. Bu hastanelerin 2019'da açılmaları planlanmaktadır. Şirketin yatak başına ortalama gelirdeki yıllık büyüme hedefi gelişmiş hastaneler için yaklaşık %13-15, gelişmekte olan hastaneler için %19-20'dir.

Eylül 2017 sonu itibarıyla şirketin 1,35 milyar lira net borcu bulunmaktadır. Halka arz geliriyle bu rakamın 632,7 – 752,7mn lira aralığına gerilemesi beklenmektedir. Şirketin 2018 sonu itibarıyla net borçluluk beklentisi 850mn lira – 1 milyar lira aralığındadır.

Hastane olarak işletilen bütün mülkler, intifa hakkına dayalı olarak mülkü kullanılan İstanbul Aydın Üniversitesi hastanesi hariç kiralamaya dayalı olarak kullanılmaktadır. İlgili kira sözleşmeleri genellikle 10 yıllık sürelerle ve bu 10 yıllık sürenin sonunda şirketin sözleşmeyi ilave beş yıl için uzatma opsiyonu içerecek şekilde yapılmaktadır.

1 Şubat 2018

MLP Sağlık Bilanço (bin TL)	31 Aralık 2015	31 Aralık 2016	30 Eylül 2017
Dönen Varlıklar	901,155	1,015,713	1,079,010
Nakit vb	92,089	110,678	199,357
Finansal Varlıklar	49,962	0	0
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	611,904	724,144	698,642
Diğer Alacaklar	12,993	22,877	21,550
Türev Araçlar	2,697	0	0
Stoklar	41,969	45,058	45,758
Peşin Ödenmiş Giderler	56,878	81,540	90,594
Diğer Dönen Varlıklar	32,663	31,416	23,109
Duran Varlıklar	1,401,229	1,419,590	1,501,204
Ticari Alacaklar	2,941	1,053	1,053
Diğer Alacaklar	1,137	1,404	1,381
Maddi Duran Varlıklar	734,957	701,423	749,752
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	472,137	471,395	467,822
Peşin Ödenmiş Giderler	76,655	98,361	116,405
Ertelenmiş Vergi Varlığı	98,716	145,954	164,791
Diğer Duran Varlıklar	14,686	0	0
TOPLAM AKTİFLER	2,302,384	2,435,303	2,580,214
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,213,741	1,031,003	1,123,512
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	190,643	41,747	67,604
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	400,323	283,355	281,426
Diğer Finansal Yükümlülükler	67,099	0	0
KV Finansal Kiralama Yükümlülükleri	80,105	82,535	89,252
Ticari Borçlar	352,239	448,570	500,182
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kaps.Borçlar	61,671	85,257	92,974
Diğer Borçlar	21,971	20,536	19,958
Ertelenmiş Gelirler	19,921	47,239	42,794
KV Karşılıklar	14,852	20,617	25,587
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4,917	1,147	3,735
Uzun Vadeli Yükümlülükler	766,899	1,139,061	1,287,114
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	349,200	685,448	878,921
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
UV Finansal Kiralama Yükümlülükleri	264,393	276,802	234,865
Ticari Borçlar	36	0	0
Diğer Borçlar	43,055	41,646	39,909
Ertelenmiş Gelirler	6,967	2,181	1,688
UV Karşılıklar	7,109	9,386	13,765
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	96,139	123,598	117,966
Özkaynaklar	321,744	265,239	169,588
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	227,375	175,086	79,419
Ödenmiş Sermaye	176,458	176,458	176,458
Paylara İlişkin Primler	237,924	237,924	0
Diğer Kapsamlı Gelir veya Gider	44,977	35,649	31,766
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	302	302	10,260
Geçmiş Yıllar Karları	-184,837	-230,724	-71,057
Net Dönem Karı	-47,449	-44,523	-68,008
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	94,369	90,153	90,169
TOPLAM PASİFLER	2,302,384	2,435,303	2,580,214

Kaynak: İzahname

1 Şubat 2018

MLP Sağlık Gelir Tablosu (bin TL)	2015	2016	2017/09
SATIŞ GELİRLERİ	1,843,387	2,160,072	1,873,356
Satışların Maliyeti (-)	-1,562,350	-1,853,759	-1,592,539
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	281,037	306,313	280,817
Faaliyet Giderleri (-)	-173,635	-126,607	-136,423
Genel Yönetim Giderleri	-173,635	-126,607	-136,423
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	107,402	179,706	144,394
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Giderleri	6,926	29,925	5,543
Faaliyet Karı veya Zararı	114,328	209,631	149,937
Yatırım Faaliyetlerinden K/Z	2,465	-569	283
Finansman Gelirleri	-194,052	-271,385	-238,227
Vergi Öncesi Kar/Zarar	-77,259	-62,323	-88,007
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	34,637	13,614	14,945
Dönem Karı	-42,622	-48,709	-73,062
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-4,827	4,186	5,054
Ana Ortaklık Payları	-47,449	-44,523	-68,008
Kaynak: İzahname			

4. Halka arz bilgileri

Halka Arz Tarihi	: 1 – 2 Şubat 2018
Halka Arz Şekli	: Ortak Satışı ve Sermaye Artışı
Yöntem	: Fiyat aralığı ile talep toplama
Fiyat Aralığı	: 24,0 TL – 28,8 TL
Aracılık Şekli	: En iyi gayret aracılığı
Ödenmiş Sermaye	: 176.458.254 TL
Halka Arz	: 63.333.333 TL
Ortak Satışı	: 38.333.333 TL
Sermaye Artışı	: 25.000.000 TL
Ek Satış	: 9.500.000 TL
Halka Arz (Ek satışla)	: 72.833.333 TL
Halka Arz Oranı	: %31,4

1 Şubat 2018

Halka Arz Oranı (ek satışla)	: %36,2		
Piyasa Değeri	:	Fiyat Aralığıyla	
		Fiyat (TL)	24.00 28.80
Piyasa Değeri (mn TL)		4,835.0	5,802.0
Piyasa Değeri (mn \$)		1,281.5	1,537.8
Halka Arz Büyüklüğü (mn TL)		1,520.0	1,824.0
Halka Arz Büyüklüğü (mn \$)		402.9	483.5
Halka Arz Büyüklüğü (ek satışla, mn TL)		1,748.0	2,097.6
Halka Arz Büyüklüğü (ek satışla, mn \$)		463.3	556.0
Para Girişi (mn TL)		600	720
Para Girişi (mn \$)		159	191

Fiyat istikrarı : 30 gün süreyle planlanmaktadır.

Satmama Taahhüdü : 180 gün (Payların işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 180 gün süreyle bedelli sermaye artırımını yapılmaması, yeni bir satış veya halka arz yapılmamasına karar verilmiştir. Halka arz edenler paylarını payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren bir yıl boyunca halka arz fiyatının altında borsada satma işlemi gerçekleştirmeyecekleri bildirilmiştir.)

BIST kodu : MPARK

Tahsisatlar	:	Halka arz içindeki payı	
		Yatırımcı Grubu	Tahsisat (TL)
			Halka arz içindeki payı
		Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	1,583,333
		Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar	4,750,000
		Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar	57,000,000
		Toplam	63,333,333
			10.0%
		Kaynak: İzahname	

5. Değerleme çalışması hakkında

MLP Sağlık halka arzında 1 TL nominal değerli payın satış fiyatı için 24,0 TL – 28,8 TL aralığı belirlenmiştir. Fiyat tespitinde Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır.

Çarpan analizi yönteminde aşağıda belirtilen çarpanlar kullanılmıştır.

- FD/Net Satış (firma değeri/net satış) çarpanı
- FD/FAVÖK (firma değeri/FAVÖK) çarpanı

Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirket olarak Lokman Hekim'in çarpanları gösterilmiş, ancak şirket MLP Sağlık'a göre ölçek olarak küçük olduğu için değerlendirilmede dikkate alınmamıştır. Bu nedenle değerlemeye esas olması için yurtdışı borsalarda işlem gören sağlık şirketlerinin çarpanları kullanılmıştır.

Çarpan Analizi

	FD/N. Satış	FD/FVAÖK
Borsa İstanbul'da İşlem Gören Benzer Şirketlerin Çarpanları		
Lokman Hekim	1.10	10.00
Uluslararası Benzer Şirketlerin Çarpanları		
IHH Healthcare Bhd	4.80	23.80
Mediclinic International Plc	2.20	12.50
NMC Health Plc	7.00	33.30
Bangkok Dusit Medical Services	5.00	21.70
Apollo Hospitals Enterprise	2.60	24.30
Raffles Medical Group Ltd	4.00	20.30
Sşloam International Hospital	2.60	25.70
Mouwasat Medical Services Co	5.80	19.00
Dallah Healthcare Co	5.50	19.00
Minimum	2.20	12.50
Maksimum	7.70	33.30
Ortalama	4.40	22.20

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

MLP Sağlık ile faaliyetleri açısından karşılaştırılabilir olduğu düşünülen uluslararası şirketlerin ortalama FD/N. Satış çarpanı 4,40x ortalama FD/FVAÖK çarpanı ise 22,2x'dir.

MLP Sağlık'ın son 12 aylık net satışlar değeri 2,46 milyar lira seviyesindedir. Şirketin son 12 aylık FVAÖK tutarı ise 394mn liradır. 30 Eylül 2017 sonu itibarıyla net borç pozisyonu 1,35 milyar lira olarak hesaplanmıştır.

MLP Sağlık Değerleri (mn TL)

	Son 12 Ay
Net Satışlar	2,464
FVAÖK	394
Net Borç Pozisyonu	1,353
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	90

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

MLP Sağlık Firma Değeri Hesaplaması	Uluslararası Benzer Şirketler
FD/N. Satış	4.4
MLP Sağlık Hasılatı (mn TL)	2,464
MLP Sağlık Firma Değeri (mn TL)	10,834
MLP Sağlık Net Borç Pozisyonu (mn TL)	1,353
MLP Sağlık Piyasa Değeri	9,391
Ağırlık	10%
FD/FVAÖK	22.2
MLP Sağlık FVAÖK (mn TL)	394
MLP Sağlık Firma Değeri (mn TL)	8,743
MLP Sağlık Net Borç Pozisyonu (mn TL)	1,353
MLP Sağlık Piyasa Değeri	7,300
Ağırlık	90%
Ortalama Piyasa Değeri Sonuç Değer (mn TL)	7508.7
MLP Sağlık Ödenmiş Sermaye (mn TL)	176.5
Birim Hisse Fiyatı (TL)	42.6

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

FD/N.Satış çarpanına göre 9,39 milyar lira, FD/FVAÖK çarpanına göre 7,3 milyar lira piyasa değerine ulaşılmıştır. Nihai değere ulaşılmasında FD/N. Satış çarpanına %10, FD/FVAÖK çarpanına %90 ağırlık verilmiştir. Buna göre şirketin ortalama piyasa değeri 7,5 milyar lira seviyesinde hesaplanmaktadır. Bu değere göre hisse başına fiyat 42,6 liraya denk gelmektedir.

Planlanan halka arzın bir bölümünün sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirilmesi düşünüldüğünden MLP Sağlık'a halka arz fiyatı üzerinden bir nakit girişi sağlanacaktır. Sermaye artışı sonucu elde edilecek gelirler ile 30 Eylül 2017 itibarıyla şirketin toplam yabancı para cinsinden olan borçlarının yaklaşık %60-%65'i arasındaki tutarın kapatılarak, söz konusu borçlardan kaynaklanan finansman gideri ve kur farkı giderlerinin düşürülmesi planlanmaktadır.

Halka arz masrafları düşüldükten sonra halka arzla şirkete sağlanacak nakdin 588mn lira – 708mn lira aralığında olması beklenmektedir. Bu tutarların değerlendirilmesi sonucunda elde edilen 7,5 milyar liraya eklenmesi sonucunda hedef piyasa değeri 8,1 milyar lira ile 8,2 milyar lira aralığında olmaktadır. Bu değerlere göre halka arz fiyatından hesaplanan 4,8 milyar lira ile 5,8 milyar lira aralığındaki piyasa değeri %40,3 - %29,4 iskonto içermektedir.

6. Değerlendirme

1 Şubat 2018

Fiyat tespit raporunda şirket değerlemesi için kullanılan benzer şirket yöntemlerine dair hesaplamalar kurumların genel değerlendirme ve değerleme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir.

MLP Sağlık'ın değerlemesinde çarpan analizinin kullanılmış olmasını uygun bulmaktayız. Şirket finansal verileriyle ilgili tahminleri izahnamede ve fiyat tespit raporunda yer almamıştır. Ancak fiyat tespit raporunda ve izahnamede bahsedilen büyüme potansiyellerinin ve büyüme planlarının somutlaştırılarak indirgenmiş nakit akımları analiziyle yatırımcıya sunulmuş olsaydı daha faydalı olabilirdi diye düşünüyüyoruz. Bunun yanı sıra çarpan analizi yöntemine göre sonuç değere ulaşırken, FD/N. Satışlar ve FD/FVAÖK çarpanlarına yatırımcı açısından olumsuz bir durum oluşturmamasına rağmen sırasıyla %10 ve %90 ağırlık verilmesinin nedenlerinin raporda yer almadığını görüyoruz.

7. Sonuç

Sonuçta fiyat tespit raporunda kullanılan emsal karşılaştırmasına dayanan piyasa çarpanları yöntemini şirket değeri açısından kabul edilebilir bir sonuca ulaşılmasında isabetli bir seçim olarak görmekteyiz. Halka arz fiyatının makul sınırlarda olduğunu düşünmekteyiz.

TSKB

Ekonomik Arařtırmalar M¼d¼rl¼ę¼

research@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

2018 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
www.tskb.com.tr

T: +90 212 334 50 50 F: +90 212 334 52 34

E: info@tskb.com.tr

