



Tapdi Oksijen Özel Sağlık ve Eğitim Hizmetleri San. Tic. A.Ş
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu



5 Ocak 2023

İçerik

- A.** Raporun Amacı
- B.** Halka Arz Hakkında Özet Bilgi
- C.** Şirket Hakkında Önemli Bilgiler
- D.** Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri
- E.** Kullanılan Değerleme Yöntemleri
- F.** Değerleme Sonucu
- G.** Görüş

A. Raporun Amacı:

Bu rapor, TFG İSTANBUL MENKUL DEĞERLER A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği' nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Piramit Menkul Değerler A.Ş.'nin Tapdi Oksijen Özel Sağlık ve Eğitim Hizmetleri San. Tic. A.Ş. için hazırladığı 09.12.2022 tarihli Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu yöntem, içerik ve varsayımları itibari ile analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır. Yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

B. Halka Arz Hakkında Özet Bilgi:

Tapdi Oksijen Özel Sağlık ve Eğitim Hizmetleri Halka Arz Özeti	
İhraççı	Tapdi Oksijen Özel Sağlık ve Eğitim Hizmetleri San. Tic. A.Ş
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Piramit Menkul Kıymetler A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri	05-06 Ocak 2023
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Aracılık Yöntemi	En iyi gayret aracılığı
Birincil Piyasa İşlem Kodu	TNZTP.HE
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	100.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	128.000.000 TL
Sermaye Artırımı (Nominal)	28.000.000 TL
Mevcut Pay Satışı	-
Toplam Halka Arz Büyüklüğü	285.880.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%21,875
Tahsisat	Yoktur
Halka Arz İskontosu	%27.37
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	10,21 TL
Fiyat İstikrarı	30 gün. Brüt halka arz gelirin %20'si.
Taahhütler	İhraççı Tarafından: 12 ay süreyle herhangi bir bedelli ve bedelsiz sermaye artırımı yapılmayacağı, dolaşımdaki pay miktarının artırılmaması Ortaklar Tarafından: 18 ay boyunca Şirket sermayesinde sahip oldukları payların tamamını ya da bir kısmını herhangi bir fiyattan Borsa'da satmayacakları, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacakları, Borsa İstanbul dışında yapılacak satışa konu payları alanların da bu sınırlamalara tabi olacakları konusunda taahhüt verilmiştir. (İzahname sf.223)
Fon Kullanım Alanları	%20 GES elektrik üretimi yatırımı %40 Hastane ruhsatı satın alınması %20 Yaşlı sağlığı bakımı turizmi %20 İşletme sermayesi yapısının güçlendirilmesi

C. Şirket Hakkında Önemli Bilgiler

İzmir'de 2001 yılında kurulan Şirket, İzmir Ticaret Sicil Memurluğu tarafından 2004 yılında 115784-K-9651 ticaret sicil numarası ile anonim şirket olarak yeniden yapılandırılmıştır. Faaliyetlerini "Koşuyolu Caddesi 506 Sokak No:2 Şirinyer/Buca İZMİR" adresinde sürdüren Şirket, 2.100 m2 kapalı alana sahip Buca Tıp Merkezi unvanıyla faaliyetlerine başlamıştır. Şirket, bir tıp merkezi ve iki tam teşekküllü hastane ile İzmir'de hizmet vermektedir. Toplam hastane yatak kapasitesi 248 olan Şirket, 30.09.2022 itibarıyla 896 çalışanı bulunmaktadır (705 kadrolu ve 191 alt işveren/taşeron vb. statüde). Ticaret unvanı Tapdi Oksijen Özel Sağlık ve Eğitim Hizmetleri Sanayi Ticaret Anonim Şirketi'dir. Şirketin hastane bazında hasılatı aşağıdaki gibidir.

	2019	%	2020	%	2021	%	2022/3Ç	%
BUCA TIP MERKEZİ	25.809.060	23	30.047.524	16	41.482.867	14	50.263.611	13
AYAKTAN	18.095.678		22.000.747		30.401.022		35.245.308	
GÜNÜBİRLİK	6.529.872		8.046.778		11.081.845		9.101.772	
YATAN	1.183.511		0		0		5.916.531	
GALEN	4.128.837	4	63.051.936	32	129.832.004	42	178.867.063	47
AYAKTAN	2.204.403		23.685.751		52.679.779		66.454.268	
GÜNÜBİRLİK	81.866		3.748.594		10.149.637		19.939.961	
YATAN	1.842.569		35.617.591		67.002.588		92.472.835	
TINAZTEPE	81.370.711	73	101.920.332	52	137.203.540	44	148.129.600	40
AYAKTAN	28.361.058		37.759.359		52.461.343		57.166.031	
GÜNÜBİRLİK	13.211.699		18.666.020		22.774.566		22.051.685	
YATAN	39.797.954		45.494.953		61.967.631		68.911.883	
HASTANE GELİRLERİ	111.308.609	100	195.019.792	100	308.518.411	100	377.260.275	100
AYAKTAN	48.661.139		83.445.856		135.542.144		158.865.607	
GÜNÜBİRLİK	19.823.437		30.461.392		44.006.048		51.093.418	
YATAN	42.824.034		81.112.544		128.970.219		167.301.249	

C.1. Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı
Dr. Mehmet Bülten Nuri BEKTUR	59.022.950	%59,02	59.022.950	%46,11
Op.Dr. Hakan KOCAOĞLU	28.259.250	%28,26	28.259.250	%22,08
Op.Dr. TAMER KANAĞLU	7.668.475	%7,67	7.668.475	%5,99
DİĞER	5.049.325	%5,05	5.049.325	%3,94
Halka Arz Edilecek Paylar	-	-	28.000.000	%21,88
Toplam	100.000.000	%100	128.000.000	%100

C.2 Finansal Tablolar

TNZTP mn TL	2019/12	2020/12	2021/12	2022/09
Varlıklar				
Dönen Varlıklar	95.2	163.8	226.3	317.9
Hazır Değerler	59.3	105.7	153.9	184.7
Finansal Yatırımlar	1.1	0.6	0.4	45.3
Kısa vadeli ticaret alacakları	12.9	34.3	41.5	54.5
Diğer kısa vadeli alacaklar	5.8	14.0	0.4	0.4
Envanter	13.5	7.1	21.6	19.3
Diğer Dönen Varlıklar	2.6	2.2	8.5	13.6
Toplam Duran Varlıklar	138.7	135.0	500.4	529.5
Uzun vadeli ticaret alacakları	0.0	0.0	0.0	0.0
Diğer uzun vadeli alacaklar	0.1	0.0	0.0	0.0
Uzun vadeli maddi varlıklar	120.3	118.5	480.1	498.6
Uzun vadeli maddi olmayan varlıklar	0.1	0.1	0.0	0.0
Diğer sabit kıymetler	18.2	16.4	20.2	30.8
Toplam varlıklar	233.9	298.8	726.7	847.4
Kısa vadeli yükümlülükler	51.9	85.2	106.2	122.7
Kısa vadeli mali borçlar	26.1	44.9	32.9	20.1
Kısa vadeli borçlar	14.8	29.7	57.4	62.3
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	7.1	7.7	11.0	30.2
Kısa vadeli hükümler	3.9	1.2	0.9	2.6
Uzun vadeli yükümlülükler	36.9	31.0	46.0	50.0
Uzun vadeli borç	32.0	27.3	8.4	14.9
Uzun vadeli ticari borçlar	0.4	0.2	2.4	2.9
Uzun vadeli Provizyonlar	4.4	3.5	3.9	6.2
Özsermaye	145.1	182.6	574.4	674.7
Ödenmiş sermaye	100.0	100.0	100.0	100.0
Yeniden değerlendirme fonu	0.0	0.0	0.0	0.0
Rezervler ve diğer özkaynak kalemleri	0.2	0.6	328.4	333.4
Dönem için net gelir/zarar	22.9	37.2	65.8	100.2
Dağıtılmamış kârlar	19.6	42.4	77.8	138.6
Toplam Özsermaye ve Yükümlülükler	233.9	298.8	726.7	847.4
Gelir tablosu	2019/12	2020/12	2021/12	2022/09
Satış Gelirleri (Net)	112.8	202.0	309.6	379.6
Satışların maliyeti (-)	-80.8	-146.9	-229.0	-260.1
Diğer Gelirler (Net)	0.0	0.0	0.0	0.0
Brüt Operasyon Kâr/Zararı	32.0	55.2	80.6	119.5
İşletme masrafları (-)	-12.3	-14.4	-26.2	-33.8
Net işletme geliri/zarar	19.7	40.8	54.4	85.7
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	4.2	0.3	-16.7	-3.5
Finansal giderler (-)	-3.1	-4.6	21.7	33.6
Vergi Öncesi Kâr/Zarar	26.0	46.4	73.4	119.1
Vergi	3.0	9.3	7.5	18.9
Dönem için net gelir/zarar	22.9	37.2	65.8	100.2

D. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Halka arzın gerekçesi: Halka arz ile Şirket'in fon girişi sağlayarak büyüme için kaynak elde etmesi, kurumsal kimliğinin güçlendirmesi, kurumsallaşmanın hızlandırılması, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın artırılması, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması hedeflenmektedir.

Halka arz gelirlerinin kullanım yerleri:

- a) **Güneş Enerjisinden elektrik üretimi yatırımı %20:** Şirket'in bünyesinde bulunan hastanelerin enerji ihtiyaçlarının karşılanması teminen kurulacak güneş panelleri ile 3 MW gücünde elektrik üretimi yatırımı planlanmaktadır.
- b) **Hastane ruhsatı satın alınması ve uygun yer seçimi ile bu ruhsatın hastaneye dönüştürülmesi %40:**

Ege bölgesinde, özellikle İzmir'in Güney bölgelerinde kişi başına düşen hastane ve özel hastane yatağı bakımından gelişmeye açık olduğu değerlendirilmektedir. Bu bölgelerde hastane yapılması orta vadeli planlar arasındadır.

Şirket'in bünyesinde bulunan hastanelerin mevcut durum itibarıyla büyümesi mümkündür; ancak, sağlık mevzuatının getirdiği kısıtlamalar nedeniyle büyümenin devamlılığı için yeni hastanelerin Şirket bünyesine dahil edilmesi gerekmektedir.

Büyümenin devamlılığını sağlamak amacıyla işletilmeye başlanmış ancak henüz yeterli büyümeyi sağlayamamış, gelişimini tamamlayamamış, verimli yönetilmemiş hastanelerin varlıkları veya hakim ortaklık payı satın alınarak rehabilite edilip gelişim süreçleri tamamlanması veya mevcut hastanelerle birleştirmek yoluyla mevcut hastanelerin branş ve yatak artırımını yoluyla kapasitesinin artırılması planlanmaktadır. Şirket, net halka arz gelirin yaklaşık %40'unu yeni hastane yapımına yönelik gayrimenkul alımları, yatırımı ve işletimi için yatırım amacıyla kullanmayı planlamaktadır.
- c) **Yaşlı sağlığı- bakımı turizmi, araştırma laboratuvarları kurmak ve aşı üretim tesisleri kurma yatırımlarının finansmanı %20:**

Gelişmeye açık bir diğer alan ise yaşlı sağlığı ve bakımı turizmi olduğu değerlendirilmektedir. Bu alanda da bir yatırım orta-uzun vadeli planlar arasındadır. Ayrıca, hizmet çeşitliliğini arttırmak amacıyla orta-uzun vade de üniversitelerde açılan araştırma laboratuvarlarının icatlarına paydaş olmak ve bunları endüstriyel ürün haline getirebilmek. Örneğin aşı, serum ve ilaç üretim tesisleri kurmak hedeflenmektedir.
- d) **İşletme Sermaye Yapısının Güçlendirilmesi %20:** Şirket, hastanelerin faaliyetlerinin devamlılığı için gerekli olan yaptığı tıbbi cihaz, tıbbi malzeme ve tıbbi sarf malzemeleri alımlarını ağırlıklı olarak vadeli yapmaktadır. Bunun yanında Şirket'in büyümesi ile birlikte işletme sermayesi yapısının daha da güçlendirilmesi ihtiyacı da artacaktır. Bu bağlamda, önümüzdeki dönemde vadeli alımlardan peşin alımlara geçerek maliyetleri düşürmek ve daha rekabetçi olarak ciroyu ve karlılığı artırmak hedeflenmektedir. Bu doğrultuda, Şirket, net halka arz gelirin yaklaşık %20'sini işletme sermayesinin güçlendirilmesi amacıyla kullanmayı planlamaktadır.

E. Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Piramit Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan 09.12.2022 tarihli fiyat tespit raporunda, Şirketin bağımsız denetimden geçmiş 2019, 2020 ve 2021 yılsonu ve 2022-9 dönemlerine ilişkin karşılaştırmalı finansal tablolarından hareketle halka arz fiyatının belirlenmesinde 2 değerlendirme yönteminin uygulanmasına karar verilmiştir.

- Çarpan Analizi

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

E.1. "Çarpan Analizi" Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

Piyasa çarpanlarından değer elde edilirken FD/FAVÖK, F/K, FD/Satışlar, PD/DD çarpanları dikkate alınmıştır. Çarpan Analizinde Kullanılan FAVÖK değeri düzeltilmiş FAVÖK daha istikrarlı bir trend sergilese de ihtiyatlı davranmak adına normal FAVÖK kullanılmıştır. Yurtdışı çarpan analizinde Şirketin içinde bulunduğu sektör dikkate alınmış ve şirket çarpanları Eikon'dan 07.12.2022 tarihli veriden alınmıştır.

E.1. 1 Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanları

Sınır değer olarak FD/FAVÖK çarpanında alt limit 7x, üst limit 16x, F/K çarpanında alt limiti 0x, üst limiti ise 25x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt dışı benzer şirketler FD/FAVÖK ve F/K çarpanları hesaplanmıştır. FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları için sınır değer olarak alt limiti 0x, üst limiti ise 4x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt dışı benzer şirketler FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları hesaplanmıştır.

Kodu	Şirket Ünvanı	FD/FAVÖK	F/K	FD/SATIŞLAR	PD/DD
ROM.BX	Med Life Sa	12,82	25,89	1,92	5,79
ENE.WA	Enel Med SA	13,13	18,94	1,38	3,00
AMCr.AT	Athens Medical Center	6,19	10,40	1,03	1,15
GHC.MI	Garafola Healthcare Spa	8,09	14,15	1,46	1,24
IHHH.KL	IHH Healthcare Bhd	14,98	35,84	3,54	1,99
ASIR.CM	Asiri Hospital Holdings PLC	7,42	12,83	2,34	2,14
KMCS.BO	KMC Specialty Hospital	26,23	41,00	7,11	10,45
TNH.HM	Thai Nguyen Int.Hospital	9,85	12,24	4,63	1,64
SAME.JK	Sarana Meditama Met.	25,61	1267,70	4,05	1,26
NTV.BK	Nonthavej Hospital PCL MD	10,41	24,27	2,49	2,77
4005.SE	National Medical Care	13,64	20,56	3,52	2,71
	ORTALAMA (Sınır değerler hariç)	11,29	15,74	2,21	1,99
	MEDYAN (Sınır değerler hariç)	11,62	13,49	2,13	1,99

E.1.2 Yurt Dışı Tamamlanmış Şirket Satın Alma ve Birleşmeleri

Değerleme Yöntemi	FD	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	1361	195	1.556	25%	389
F/K			2.213	25%	553
FD/Satışlar	1026	195	1.221	25%	305
PD/DD			1.322	25%	331
Ağırlıklı Ortalama					1578

E.1.3. Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Sonuçları

Sağlık sektöründe 11 şirket bulunsa da faaliyet alanları aynı olmadığı için Deva Holding, Selçuk Ecza gibi şirketler kullanılmamıştır.

Kodu	Şirket Ünvanı	FD/FAVÖK	F/K	FD/SATIŞLAR	PD/DD
LKMNH	Lokman Hekim	9,81	10,74	2,03	5,68
EGEPO	Nasmed Özel Sağlık	72,27	303,74	9,64	7,40
MPARK	MLP Sağlık	7,58	14,85	1,74	10,81
	ORTALAMA (Sınır değerler hariç)	8,70	12,80	1,89	-
	MEDYAN (Sınır değerler hariç)	8,70	12,80	1,89	-

E.1.4 Ana Pazar Çarpanları

Fin-Net kaynaklı 07.12.2022 tarihli veri setinde BİST Ana Pazar'da işlem gören 227 şirket bulunmaktadır. Finans sektörü (aracı kurumlar, bankalar, GYO, GSYO, leasing, faktoring), holding şirketleri ile spor kulüpleri analiz dışında tutulmuş ve ayrıca 40x üzerindeki değerler anlamlı olarak kabul edilmemiştir. Sonuç olarak 172 Ana Pazar şirketinin çarpanları dikkate alınmıştır.

	FD/FAVÖK	F/K	FD/SATIŞLAR	PD/DD
Ana Pazar Çarpanları	12,96	13,56	2,58	4,57

E.1.5 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine Göre Şirket Değeri Şirket için yapılan İNA çalışmasında;

- Şirketin Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin (AOSM) %24,1 %20,4 olarak hesaplamasında hisse senedi pazarı risk priminin %7,0, beta olarak 1,00, risksiz faiz oranının %18,1 16 , vergi sonrası borç maliyeti %16,4 14,4 olarak alındığı,
- Şirketin 2022 – 2026 yıllarına ilişkin projeksiyon yapıldığı ve 2028 yılından sonrasındaki nihai değer hesaplamasında terminal büyüme oranının %5 olarak kullanıldığı,
- Şirket satışlarının 2022 – 2026 yılları arasında %37'lerden başlayan ve %23'lere kadar düşen oranlarda büyüme göstereceği öngörülmüştür.
- Şirketin brüt kar marjının projeksiyon döneminde %29 aralığında oluşacağı dikkate alınmıştır.
- Yatırım harcamalarının satışlara oranının %1,2 olacağı varsayılmıştır.
- FAVÖK marjının %24,7 – 25,8 aralığında oluşacağı belirtilmiştir.
- 2021 yılı için şirketin alacak devir hızı 8.6, stok devir hızı 16 ve borç devir hızı 5,3 olarak gerçekleşmiş olup ortalama alacak tahsilat süresi 42 gün, stokların ortalama nakde dönüşüm süresi 23 gün ve ortalama borç ödeme süresi 69 gün olarak hesaplanmıştır. 2022 2026 dönemi için sırası ile bu süreler 50,30 ve 70 gün olarak öngörülmüş şirketin nakit döngüsü 10 gün olarak ele alınmıştır.
- Serbest Nakit Akışı hesaplanırken SUAM'a ödenen pay dikkate alınmış olup 2022'de TL1.2mn olan payın 2026 yılında TL14.6mn olacağı öngörülmüştür.
- Serbest Nakit Akışı hesaplanırken Üniversiteye ödenen bağış eksi olarak düşülmüş 2022 yılında TL6.6mn olan bağışın 2026 yılında TL19mn olacağı öngörülmüştür
- Bu doğrultuda şirketin İNA yöntemine göre bugünkü değer 405.336.005 TL olarak hesaplanmış olup, UÇ değerle birlikte Firma Değeri 1.119.257.587 olarak elde edilmiştir. Net Finansal Borç 195.011.731 TL olup, bununla birlikte özsermaye değeri 1.314.269.318 bulunmuştur.

İNA	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Hasılat (TL)	560.046.075	767.042.670	962.786.848	1.185.701.387	1.461.173.459
Satılan Malın Maliyeti	400.099.522	540.817.917	678.912.862	836.330.786	1.030.930.132
Brüt Kar	159.946.553	226.224.752	283.873.986	349.370.601	430.243.327
Faaliyet Giderleri ()	39.203.225	46.022.560	57.767.211	71.142.083	87.670.408
Faiz, Vergi Öncesi Kar	120.743.328	180.202.192	226.106.775	278.228.518	342.572.920
Amortisman, İtfa	18.241.919	17.773.727	18.312.354	18.384.619	18.730.907
FAVÖK	138.985.247	197.975.919	244.419.130	296.613.137	361.303.827
FAVÖK Marjı (%)	24,82%	25,81%	25,39%	25,02%	24,73%
Vergi Oranı	25.356.099	32.436.395	40.699.220	50.081.133	68.514.584
Yatırım Harcamaları ()	75.600.000	6.000.000	15.000.000	9.375.000	11.250.000
Net İşletme Sermayesi (+/)	27.188.037	12.934.504	11.680.578	13.284.959	16.409.945
Üniversiteye Bağış ()	6.613.208	9.789.054	12.537.779	15.675.947	19.569.284
SUAM'a Ödenen Pay ()	1.239.858	7.670.427	9.267.868	11.857.014	14.611.735
Serbest Nakit Akışı	2.988.046	129.145.540	154.873.685	196.339.084	230.948.280
İNA	2.830.886	99.377.374	96.638.954	101.644.308	104.844.484
İNA Bugünkü Değer	405.336.005				

Nihai Büyüme Oranı	5%
Uç Değer Serbest Nakit Akışı	242.495.694
Uç Değer	1.572.605.020
Uç Değerin Bugünkü Değeri	713.921.581

AOSM	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Özsermaye Maliyeti	25,1%	25,1%	25,1%	25,1%	23,0%
Risksiz Faiz Oranı	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	16,0%
Risk Primi	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Beta	1	1	1	1	1
Özsermaye %	90%	80%	80%	70%	70%
Borçlanma Maliyeti	20%	20%	20%	20%	18%
Kurumlar Vergisi %	21%	18%	18%	18%	20%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	15,80%	16,40%	16,40%	16,40%	14,40%
Borç %	10%	20%	20%	30%	30%
AOSM	24,10%	23,30%	23,30%	22,50%	20,40%

F. Değerleme Sonucu:

Şirket değerlemesi İndirgenmiş Nakit Akımları %50, Yurt İçi Çarpanlar %25 (Ana Pazar ve Benzer Şirketler), Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanı Analizi (M&A, Benzer Yurt Dışı Şirketler) %25 ağırlık verilerek hesaplanmıştır. Değerleme sonucunun özeti aşağıda olan tabloda yer almaktadır. Buna göre halka arz öncesi şirket değeri 1.406 milyon TL olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu değere, halka arz iskontosu olarak %27,37 oranında bir iskonto uygulanarak halka arz iskontosu sonrası şirket değeri 1.021 milyon TL ve pay başı değer de 10,21 TL olarak hesaplanmaktadır.

Değerleme Sonucu (TL)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	1.314	50%	657
Yurt içi Çarpanlar	1.475	25%	369
Yurt dışı Çarpanlar	1.520	25%	380
Halka Arz Öncesi Şirket Değeri			1.406
Pay Fiyatı			14,06
%27,37 İskonto ile Halka Arz Öncesi Şirket Değeri			1.021
İskontolu Pay Fiyatı			10,21

G.Görüş:

- Değerleme için İNA Analizi ile birlikte Çarpan Değerlemesi yöntemlerinin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde Yurtiçi ve Yurtdışı benzer şirketler analizinin kullanılmasını ve Yurtiçi Benzer Şirket analizinde Ana Pazar ve Hastane şirketlerinin medyan rakamlarının kullanılmasını uygun buluyoruz. Yurtdışı benzer şirketler için Türkiye ekonomisine benzer gelişmekte olan ülkelerin kullanılmasını doğru buluyoruz.
- İNA Analizi için kullanılan geleceğe dönük varsayımlar ve projeksiyonlar açık, anlaşılır ve detaylı bir şekilde belirtilmiştir. Ancak söz konusu varsayımların farklılaşması halinde Şirket Değerinin de değişebileceğini belirtmek isteriz.
- İNA Analizi yönteminde kullanılan AOSM'nin de makul olduğunu düşünmekteyiz.
- İNA Analizi yönteminde serbest nakit hesaplamasında üniversiteye olan bağışların ve SUAM'a ödenen payın çıkarılmasını makul buluyoruz.

ÇEKİNCE

Burada yer alan bilgiler TFG İstanbul Menkul Değer A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, TFG İstanbul Menkul Değer A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile TFG İstanbul Menkul Değer A.Ş. sorumlu değildir.