

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş'nin Akten İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş ("Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, 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.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	569.742.750	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	95.487.612
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	636.584.078	Halka Açılacak Oran (%)	15,00%
	Sermaye Arttırımı (TL)	66.841.328	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	38,70
	Mevcut Pay Satışı (TL)	28.646.284	Satış Yöntemi	Sabit fiyat ile talep toplama

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Şirket'in faaliyetlerinin önemli bölümü Kamu Özel İşbirliği ("KÖİ") modeli kapsamında yapılan ve işletilen şehir hastanelerinden oluşmaktadır. Bu kapsamda Sağlık Bakanlığı tarafından ilgili Proje Şirketi'ne Ağustos 2015'te yer teslimi yapılması akabinde ilk şehir hastanesi inşaatı temeli atılmıştır. Halihazırda Türkiye'de KÖİ modeli kapsamında faaliyette olan 18 adet şehir hastanesinin 3 tanesi Şirket'in bağlı ortaklıklarının işletmesi altındadır. Güncel durumda en son 2020 yılında Tekirdağ Şehir Hastane'sinin inşaatını tamamlayarak işletmeye alan Şirket Isparta, Eskişehir ve Tekirdağ illerinde olmak üzere 3 adet şehir hastanesi yapımını ve işletmesini üstlenmiştir. Hastanelerde bulunan toplam yatak adetleri işbu İzahname tarihi itibarıyla Isparta için 845, Eskişehir için 1150 ve Tekirdağ için 605'tir.

Isparta Şehir Hastanesi 17.03.2017'de KÖİ modeli ile faaliyete geçmiş olup sözleşmesinin süresi, 05.11.2039 tarihinde sona erecektir.

Eskişehir Şehir Hastanesi 27.10.2018'de KÖİ modeli ile faaliyete geçmiş olup sözleşmesinin süresi, 31.12.2044 tarihinde sona erecektir.

Tekirdağ Şehir Hastanesi 05.12.2020'de KÖİ modeli ile faaliyete geçmiş olup sözleşmesinin süresi, 01.02.2043 tarihinde sona erecektir.

Şirket, KÖİ modelindeki 3 şehir hastanesinde (Isparta Şehir Hastanesi, Eskişehir Şehir Hastanesi ve Tekirdağ Şehir Hastanesi) ayrıca, hizmet sağlayıcı sıfatı ile hizmet vermektedir.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Akfen Holding A.Ş.	A	113.948.550	20,00%	113.948.550	17,90%
	B	455.794.200	80,00%	427.147.916	67,10%
Halka Açık Kısım	B	0	-	95.487.612	15,00%
Toplam Çıkarılmış Sermaye		569.742.750	100,0%	636.584.078	100,0%

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket değerinin belirlenmesi,
- Bilinirlik ve tanınırlığın artması,
- Şeffaflık,
- Hesap verilebilirlik ve sürdürülebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması,
- Şirket'in gelecekteki büyümesini finanse etmek için sermaye piyasası araçları ihracı ile banka dışı finansman imkanlarının daha etkin kullanılmasına zemin hazırlanması,
- Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Şirketin sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirecek halka arzdan 2.586.759.394 TL brüt, 2.463.708.897 TL net gelir elde edilmesi beklenmektedir.

Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin halka arzdan 1.108.611.191 TL brüt gelir elde etmesi beklenmektedir.

Halka arza ilişkin toplam maliyetin yaklaşık 155.679.244 TL, halka arz edilecek pay başına maliyetin ise 1,63 TL olacağı tahmin edilmektedir. Halka arz maliyetleri Şirket ve Halka Arz Eden Pay Sahibi arasında Pay Tebliği'nin 32'nci maddesine göre paylaşılacak olup, Şirket'in toplam halka arz maliyetinin 123.050.497 TL'sine; Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin ise 32.628.747 TL'sine katlanması beklenmektedir.

Şirket'in sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden, ilgili masraf ve maliyetler düşüldükten sonra kalan fonun, aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarda kullanılması planlanmaktadır.

- %55-65'inin yatırım finansmanı,
- %35-45'inin finansal borçluluk seviyesinin azaltılması,
- %0-10'unun işletme sermayesi ihtiyacı

Şirket, global ve yerel ekonomik koşullar dikkate alınarak, söz konusu fonun kullanımında yukarıda gösterilen kategoriler ve tahsisat oranları arasında Şirket menfaatleri doğrultusunda %10 oranına kadar geçiş yapabilecektir.

3.Özet Finansallar

(Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.09.2023	31.09.2024
Hasılat	2.434.418	2.127.722	3.186.220	2.281.579	5.266.544
Brüt Kar	217.689	-50.747	-71.640	-20.728	484.351
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	26.471.073	13.378.085	23.816.288	18.465.756	11.780.065
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	26.305.332	13.378.085	23.816.288	18.465.756	11.780.065
Vergi Öncesi Karı	4.733.501	794.548	3.504.931	2.953.639	2.471.969
Dönem Karı	2.277.685	2.136.242	2.765.205	1.093.289	80.068

(Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.09.2024
İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar	5.031.866	4.073.275	4.065.649	3.426.264
Peşin Ödenmiş Giderler	149.183	75.008	231.582	1.070.448
Toplam Dönen Varlıklar	7.323.301	6.005.194	6.553.051	7.123.580
İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar	40.733.971	30.857.848	32.871.471	31.656.503
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	4.375.536	3.139.704	3.033.585	2.418.269
Toplam Duran Varlıklar	48.483.148	39.620.046	39.637.380	35.884.015
Aktifler	55.806.449	45.625.240	46.190.431	43.007.595
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	4.796.582	4.385.288	4.503.004	4.067.425
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.294.680	341.884	220.838	1.633.306
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.006.483	5.389.843	6.465.663	7.370.021
Uzun Vadeli Borçlanmalar	31.266.289	22.605.462	19.485.795	15.307.761
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	530.907	634.941	673.098	720.508
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	33.046.692	23.621.085	20.428.454	16.261.192
Özkaynaklar	15.753.274	16.614.312	19.296.314	19.376.382
Pasifler	55.806.449	45.625.240	46.190.431	43.007.595

4.Değerleme

Akfen İnşaat'ın özsermaye değerinin tespitinde i) Şirket'in sahip olduğu yatırımların her biri için ayrı ayrı değer tespiti çalışması yapılarak ve elde edilen değerler "Toplama Yöntemi" kapsamında toplanarak ulaşılan "Net Aktif Değeri" ii) Akfen İnşaat için konsolide veriler dikkate alınarak "Pazar Yaklaşımı" yöntemleri arasında yer alan "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılarak ulaşılan özsermaye değerinin eşit oranda ağırlıklandırılarak kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmiştir.

Akfen İnşaat için "Toplama Yöntemi" kapsamında "Net Aktif Değer" büyüklüğüne ulaşabilmek içinse; Şirket'in gelirleri içerisinde önemli yer tutan hastane yatırımları için "Gelir Yaklaşımı" yöntemlerinden olan "İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA)" yöntemi ile değer tespiti yapılmaya çalışılmıştır.

Diğer taraftan Net Aktif Değer toplamı içinde yer alan yurt/konukevi ve gayrimenkul yatırımları için ise Gayrimenkul Değerleme Raporlarında yer alan değerler kullanılmıştır.

Net Aktif Değer Sonuçları

ABD Doları	Piyasa Değeri	Etkin Ortaklık Oranı (%)	Akfen İnşaat'ın Payı
Isparta SPV	150.541.038	99,88%	150.360.389
Eskişehir SPV	217.193.595	100%	217.193.595
Tekirdağ SPV	62.787.651	100%	62.787.651
Taahhüt + Akfen Solo	113.811.524	100%	113.811.524
Gayrimenkul	75.055.915	100%	75.055.915
Hacettepe	9.903.392	99,76%	9.879.624
Finansal Yatırım (Fon Katılım Payı)	12.393.218	100%	12.393.218
Net Aktif Değer			641.481.917

Çarpan Analizi Sonuçları:

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme	FD/FAVÖK (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurt dışı (KÖİ*)	13,6x	60%
Yurt dışı (ÇGF**)	12,3x	40%
Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK	13,1x	100%
FAVÖK (Son 12 Aylık) - USD	121.452.440	
Firma Değeri - USD	1.586.882.881	
Net Borç (30.09.2024 itibarıyla) - USD	585.193.857	
Özsermaye Değeri - USD	1.001.689.025	

PD/DD Çarpanına Göre Değerleme	PD/DD (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurt dışı (KÖİ*)	1,9x	60%
Yurt dışı (ÇGF**)	1,2x	40%
Ağırlıklandırılmış PD/DD	1,6x	100%
Defter Değeri (30.09.2024 itibarıyla) - USD	567.642.244	
Özsermaye Değeri - USD	903.966.867	

Çarpan Bazlı Değerleme - Sonuç	Özsermaye Değeri (USD)	Ağırlık
FD/FAVÖK	1.001.689.025	50%
PD/DD	903.966.867	50%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)	952.827.946	100%

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında Net Aktif Değer (NAD) ve Piyasa Çarpanları Analizi eşit ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere **%20** halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için pay başı **38,70 TL** değer tespit edilmiştir.

Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri	Ağırlık
NAD (USD)	641.481.917	50%
Çarpan Analizi (USD)	952.827.946	50%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)	797.154.932	
USD/TL*	34,5728	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	27.559.878.019	

Değerleme Sonuç	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	27.559.878.019
Ödenmiş Sermaye (TL) (30.09.2024 itibarıyla)	569.743.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	48,37
Halka Arz İskonto Oranı	20%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	22.047.902.415
Halka Arz Fiyatı (TL)	38,70

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Akfen hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Akfen için yapılan değerlendirme çalışmasında Net Aktif Değer ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Kullanılan yöntemler içerisinde Net Aktif Değer ve Çarpan Analizi çıktısına eşit ağırlık verilmesini ihtiyatlı buluyoruz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20 iskonto oranı uygulanarak 38,70 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve 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. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.