

‘Fiyat Tespit Raporu’ Değerlendirme Analiz Raporu

24/02/2021

Türk İlaç ve Serum Sanayi A.Ş.

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 no’lu Pay Tebliği’nin 29.maddesine istinaden Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin hazırladığı TÜRK İLAÇ ve SERUM SANAYİ A.Ş. halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibarıyla analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Türk İlaç A.Ş.’nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ

TURK İlaç ve Serum Sanayi A.Ş. 2012 yılında Ankara’da kurulmuş ve başta aşı ve serum olmak üzere beşeri tıbbi ürün üretimine yönelik yatırımlarına başlamıştır. Şirket’in üretim tesisleri Akyurt bölgesinde yer almakta olup toplam 56 bin m2 alana sahiptir.

2015 yılında Sağlık Bakanlığı’nın açtığı ve 7 yıllık dönemi kapsayan toplam 56 milyon doz yetişkin difteri tetanos aşısı tedarikine yönelik ihale şirket tarafından kazanılmıştır. Bu ihale sayesinde difteri tetanos aşısının teknoloji transferi yoluyla yerli üretimi hedeflenmiştir. Bulgaristan devletine ait bir şirket olan BB-NCIPD ile yapılan anlaşma ile teknoloji transferi süreçleri tamamlanarak 2020 yılında aşının antijen maddesi dahil yerli üretimine geçilmiştir.

Şirket’in ödenmiş sermayesi halka arz öncesi 67,0 milyon TL olup, Mehmet Berat Battal %93 pay ile en büyük ortak konumundadır.

Ortak Adı/Ünvanı	Arz Öncesi		Arz Sonrası	
	Sermaye (TL)	Sermayedeki payı (%)	Sermaye (TL)	Sermayedeki payı (%)
Mehmet Berat Battal	62.310.000	93,0	48.910.000	63,5
Özlem Akkaya	3.015.000	4,5	3.015.000	3,9
İsmail Erdoğan	1.675.000	2,5	1.675.000	2,2
Halka Açık Kısım	-	-	23.450.000	30,4
Toplam	67.000.000	100%	77.050.000	100%

HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

TURK İLAÇ ve SERUM SANAYİ halka arzında sermaye artırımını kapsamında 10,05 milyon adet pay ve ortak satışına konu olacak 13,4 milyon adet pay olmak üzere toplam 23,45 milyon adet pay satışı yapılması planlanmaktadır. Halka açıklık oranının ek satış hariç (2 milyon adet) %30,4 seviyesinde olması beklenmektedir.

Halka arz fiyatı hisse başına 10,00 TL olarak açıklanmıştır. Halka arz için talep toplama 25-26 Şubat tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Şirket halka arzdan gelecek kaynağın %15'inin üretim kapasitesinin genişletilmesi için, %30'unun hammadde tedariki için, %35'inin borç ödemesinde ve %20'lik bölümün de işletme sermayesi ihtiyacı için kullanılmasının planlandığını belirtmektedir.

Halka Arz Verileri & Arz Yapısı

Şirket	TÜRK İLAÇ ve SERUM SANAYİ A.Ş.
Halka Arz Şekli	Ortak Satışı ve Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	"Sabit Fiyat ile Talep Toplama" 'En İyi Gayret Aracılığı'
Halka Arz Edilecek Hisseler	23.450.000 TL
Sermaye	67.000.000 TL (mevcut) - 77.050.000 TL (arz sonrası)
Halka Açıklık Oranı	%30,4 (Ek satış olursa %33)
Halka Arz Fiyatı	10,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	234.500.000 TL (Ek satış yapılırsa 254.500.000 TL)
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	770.500.00 TL
İşlem Görme Yeri	Borsa İstanbul A.Ş.
Fiyat İstikrarı	BİST'te işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile yapılması planlanmaktadır.
Satmama Taahhüdü	Şirket, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren bir yıl süreyle nakit artırım yoluyla bedelli sermaye artırımını yapılmayacağını, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde halka arza konu edilmeyeceğini; Halka Arz Eden Pay Sahibi Mehmet Berat Battal, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren bir yıl süreyle elinde bulunduracağı Şirket paylarını halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satmayacağını ve bu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacağını; taahhüt etmişlerdir.
Tahsisat Grupları	Yurtdışı ve Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar (%65) Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar (%35)
Halka Arz Zamanlaması	25-26 Şubat

Kaynak: Şirket, Lider Aracı Kurum

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka arz fiyatı olan 10.00 TL üzerinden şirketin piyasa değeri 770,5 milyon TL olarak gerçekleşmektedir. Şirketin 3Ç'2020 dönemi itibariyle son 12 aylık sonuçlarına ve halka arz fiyatına göre, F/K çarpanı 18,7x, Firma Değeri/FAVÖK çarpanını 8,2x, Firma Değeri/Net Satış çarpanını 3,6 ve Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanı 2,9x seviyesinde olacağını hesaplamaktayız. Bu çarpan hesaplamaları halka arz sonrası net borç ve özsermaye değerlerine görelerdir.

Fiyat tespit raporunda yer alan değerleme çalışması, aşağıda yer alan yöntemler için ayrı ayrı, açık ve net ifade edilmiştir.

Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi Yöntemi)

Gelir yaklaşımı analizinde kullanılan projeksiyon dönemi 2020-2025 yılları arasını kapsamaktadır.

Paylaşılan projeksiyonlara göre, 2020 sonunda şirketin satışlarında %35 oranında büyüme kaydedilmesi beklenmektedir. Satış büyüme hızının 2021 yılında %34 seviyesinde olması ve 2022’de ise %27 büyüme gerçekleşmesi ngrlmştir. Sonraki yıllarda ise büyüme hızında kademeli yavaşlama tahmin edilmiş olup, 2020 yılında 206 milyon TL olması beklenen toplam satışların 2025 yılında 599 milyon TL’ye yükseleceği tahmin edilmiştir.

Faaliyet kar marjına yönelik projeksiyonlarda, 2020 yılı için %35,75 oranında faaliyet kar marjı tahmin edilirken 2025 yılına dek bu marjın kademeli şekilde artacağı ve %38,51 seviyesine ulaşacağı ngrlmştir.

şirket’in 30 Eylül 2020 tarihi itibari ile 114 milyon TL net borcu düşüldüğünde, %5 nihai büyüme hızı varsayımı ile uygulanan indirgenmiş nakit akımları sonucu şirketin değeri 871 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Piyasa arpanları Yöntemi

Piyasa arpanları yönteminde uygulanan varsayımlar, hesaplamalar ve ağırlıklandırmalar genel bir değerlendirme yapmaya uygunlukta açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.

Piyasa arpanları analizinde şirket’in piyasa değerinin belirlenmesinde, hem Borsa İstanbul’da işlem gören ve sağlık sektöründe faaliyetleri bulunan DEVA, SELEC, ECILC, LKMNH, MPARK, RTALB hisseleri seçilmiştir. Yurtdışı benzer şirketler olarak ise yine sağlık sektöründe faaliyet gösteren Avrupa, Asya ve Orta Doğu bölgesinden hisseler seçilmiştir. Karşılaştırmada Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK), Fiyat / Kar (F/K) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanlarına yer verilmiştir, fakat değerlemede sadece FD/FAVÖK arpanı kullanılmıştır.

Hesaplamalarda kullanılan ortalama çarpanlar aşağıdaki gibidir.

Kullanılan Piyasa arpanları	Yurtiçi BIST Seçilmiş Sağlık Hisseleri (30 yıllıklandırılmış)	Yurtdışı Seçilmiş Gıda Hisseleri (30 yıllıklandırılmış)
FD/FAVÖK	10,8x	11,0x

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

Bu hesaplamalar doğrultusunda şirketin ağırlıklandırılmış özsermaye değeri 840 milyon TL olarak belirlenmiştir. Şirketin halka arz fiyatı belirlenirken %20,3 oranında iskonto uygulanmış ve halka arz öncesi değeri 670 milyon TL olarak bulunmuştur. Halka arz öncesi 67 milyon TL sermaye dikkate alınarak, hisse başına halka arz fiyatı 10 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Verilen Ağırlık	Özsermaye Değeri Milyon TL
İNA	50.0%	871
Yurtiçi Çarpanlar	25.0%	818
Yurtdışı Çarpanlar	25.0%	802
SONUÇ		840

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

NİHAİ GÖRÜŞÜMÜZ

Fiyat tespit raporunun genel olarak açık ve anlaşılır olduğu, tespit edilen hisse başı fiyatın ise yapılan projeksiyonlara göre makul olduğu gözlenmektedir.

Şirketin büyüme dinamiklerinin ve projeksiyonların gerçekleşmesinin, yeni aşu üretimine yönelik anlaşmalara veya mevcut ürünler için alınması planlanan ihracat lisanslarına bağlı olduğunun altını çiziyoruz.

Yurtiçi ve yurtdışı çarpan analizinde kullanılan benzer şirketler arasında, her ne kadar sağlık sektöründe olsa da iş modelleri ve faaliyet alanları farklı olan firmalar bulunmaktadır. Bu konunun değerlendirme çarpanları üzerindeki etkisinin dikkate alınması daha sağlıklı olacaktır.

Özet Finansallar (Milyon TL)

	2017	2018	2019	2020/09	Son 12 ay (2020'3Ç)
Satışlar	52.9	97.3	152.1	155.6	219.1
Brüt Kar	33.9	55.7	70.0	79.3	117.7
% marj	64.2%	57.2%	46.0%	51.0%	53.7%
FAVÖK	25.3	44.4	50.2	64.8	95.4
% marj	47.9%	45.6%	33.0%	41.6%	43.5%
Net Kar	8.3	14.4	13.5	33.0	41.2
% marj	15.7%	14.8%	8.9%	21.2%	18.8%
Özsermaye	48.1	62.5	65.3	166.3	166.3
Net Borç	44.6	60.4	111.7	113.7	113.7
Net Borç/FAVÖK	1.76	1.36	2.23	1.19	1.19

Kaynak: Yetkili Aracı Kurum

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yrd. levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhan Gök Müdür serhan.gok@yf.com.tr +90 (212) 334 98 39

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş Müdür pervin.bakankus@yf.com.tr +90 (212) 334 98 61

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Bursa	+90 (224) 224 47 47	Caddebostan	+90 (216) 302 88 00
İzmir	+90 (232) 441 80 72	Samsun	+90 (362) 431 46 71
Ulus	+90 (212) 263 00 24		