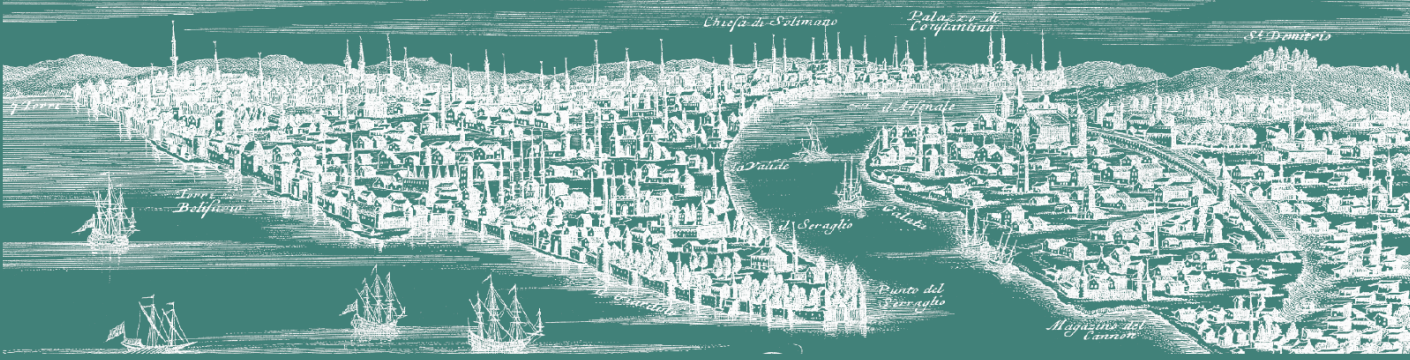


Türk İlaç ve Serum Sanayi A.Ş. ("Türk İlaç")



Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme Raporu

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 2 fıkrasında yer alan "Halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir yetkili kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunu hazırlayacak yetkili kuruluşun ilgili halka arzda konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmaması gerekir. Analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan yetkili kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur." maddesine istinaden Fiyat Tespit Raporu'ndaki şirket verileri kullanılarak Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Yatırımcılar kararını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidir.

24 Şubat 2021



osmanlı
YATIRIM

[Turk İlaç ve Serum Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme Raporu]

HALKA ARZ ÖZET BİLGİLERİ	
İhraççı	TURK İLAÇ VE SERUM SANAYİ A.Ş.
Borsa Kodu	TRILC
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Talep Toplama Tarihleri	25-26 Şubat 2021
Halka Arz Edilen Hisse Adeti	23.450.000 Adet (10.050.000 adet Sermaye Artışı , 13.400.000 adet Ortak Satışı)
Halka Arz Büyüklüğü	234.500.000 TL (Ek satış olması halinde 254.500.000 TL)
Pay Başına Hisse Fiyatı	10,00 TL
Halka Açıklık Oranı	%30,43
Ek Satış Olması Halinde Halka Açıklık Oranı	%33,03
Halka Arz Öncesi Sermaye	67.000.000 TL
Halka Arz Fiyatları ile Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	670.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	77.050.000 TL

Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi Sermaye (TL)	Halka Arz Öncesi Payı	Halka Arz Sonrası Sermaye (TL)	Halka Arz Sonrası Payı	Ek Satış Dahil Halka Arz Sonrası Sermaye (TL)	Ek Satış Dahil Halka Arz Sonrası Payı
Mehmet Berat Battal	A	20.100.000	%30	20.100.000	%26,09	20.100.000	%26,09
Mehmet Berat Battal	B	42.210.000	%63	28.810.000	%37,39	26.810.000	%34,80
Özlem Akkaya	B	3.015.000	%4,5	3.015.000	%3,91	3.015.000	%3,91
İsmail Erdoğan	B	1.675.000	%2,5	1.675.000	%2,17	1.675.000	%2,17
Halka Açık Kısım	B	-	-	23.450.000	%30,43	25.450.000	%33,03
Toplam		67.000.000	%100	77.050.000	%100	77.050.000	%100

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

[Turk İlaç ve Serum Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme Raporu]**Şirket Profili**

Turk İlaç, 2012 yılında 50.000 TL sermaye ile Ankara'da kurulmuş olup, şirketin ana faaliyet konusu aşı ve serum üretimidir. Şirket Difteri Tetanoz (TD) aşısını yerli olarak üretmekte, Difteri Tetanoz pediatrik, BCG, OPV aşılarını bitmiş ürün olarak ithal etmekte, Hepatit B aşılarının dolum ve paketlenme aşamalarını üretim tesislerinde gerçekleştirmektedir. Ayrıca, Hepatit A-B ve suçiçeği aşıları için üretici firmalarla teknoloji transferi konusunda görüşmeler yürütmektedir. Yanısıra, Şirket TD ve Tdap (tetanoz, difteri, boğmaca) aşılarının yerli üretimi konusunda teknoloji sahibi firma ile Ar-Ge çalışmalarına başlamıştır. Covid-19 aşısının Turk İlaç tesislerinde üretilebilmesi için FDA onaylı iki aşı üreticisi ile de görüşmeler yapmaktadır.

Şirketi iki temel gelir kalemini aşı ve serum satışları oluşturmaktadır. Aşı satışları döviz cinsinden yapıldığı için 2020 yılının 1. 9 ayındaki aşı satışları 2019 yılının toplam aşı satış gelirlerine yaklaşmıştır. Diğer önemli gelir kaynağı olan serum satışları da yapılan yatırımlarla birlikte özellikle 2019 yılından itibaren yüksek artış göstermiştir.

Faaliyet alanı bazında gelir dağılımı şu şekildedir:

Net Satışlar (TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	9A2019	9A2020
Aşı Gelirleri	51.941.039	88.611.868	88.905.583	45.564.575	81.835.739
Serum Gelirleri	208.510	8.153.440	61.878.169	44.325.323	66.056.953
Diyaliz Malzemeleri Geliri	-	829.271	7.197.788	4.118.950	13.012.916
Ticari Mal Satışından Gelirler	-	1.864.290	541.623	1.117.370	12.272.499
Hizmet Geliri	-	632.150	4.075.134	3.650.133	425.000
Diğer Gelirler	706.010	852.162	5.615.839	3.157.704	3.153.777
Satıştan İadeler (-)	-2.787	-256.406	-15.191.845	-12.738.108	-17.362.398
Satıştan İskontolar (-)	-	-3.389.431	-901.802	-574.956	-3.795.197
Net Satışlar	52.852.772	97.297.344	152.120.489	88.620.991	155.599.289

COVID-19 salgını dolayısıyla aşılama bilinci arttığından, Şirket sahip olduğu altyapı ve aşı üretme tecrübe ve kapasitesiyle ilerleyen zamanda çeşitli aşılarda üretilebilir olma gayesini taşımaktadır.

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

[Türk İlaç ve Serum Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme Raporu]

Sektör Hakkında

2018 yılında dünya genelinde ilaç endüstrisindeki harcamalar 1,2 trilyon USD iken, 2019'da 1,3 trilyon USD'ye yükselmiş, 2020-2023 yılları arasında 1,5 trilyon USD büyüklüğe ulaşması beklenmektedir. 2018 verilerine göre ilaç satışlarında 124 milyar USD ile en yüksek payı onkoloji ilaçları alırken, aşılar 31 milyar USD ile dördüncü sırayı almıştır.

2019 verilerine göre sağlık harcamaları Türkiye'de Gayri Safi Yurtiçi Hasılanın yaklaşık %4,7'sini oluştururken Avrupa'da bu oran %8,8 düzeyindedir. Ülkemizde ilaç pazarının 2010-2019 yılları arasında bileşik bazda yıllık ortalama %12 artış gösterip 2019 yılında yıllık 40,7 milyar TL büyüklüğe ulaştığı gözlenmektedir.

Finansal Tablolar

KAR veya ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	9A2019	9A2020
Net Satışlar	52.852.771	97.297.344	152.120.489	88.620.991	155.599.289
Satışların maliyeti	-18.908.166	-41.611.725	-82.108.980	-56.970.574	-76.293.811
Brüt kar	33.944.605	55.685.619	70.011.509	31.650.417	79.305.478
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-809.547	-1.840.463	-5.537.249	-4.074.623	-3.784.272
Genel Yönetim Giderleri (-)	-10.385.954	-13.346.250	-19.303.720	-11.700.661	-15.571.273
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.611.938	4.169.614	2.948.254	2.531.192	5.272.940
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-9.440.924	-9.007.123	-3.406.326	-3.991.007	-9.871.224
ESAS FAALİYET KARI /ZARARI	15.920.118	35.661.397	44.712.468	14.415.318	55.351.649
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.065.556	2.838.889	2.838.889	2.129.167	7.746.666
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değ. Düş. Kazançları (Zararları)	-952	-127.890	-478.832	-430.642	-280.925
FINANSMAN ÖNCESİ FAALİYET KARI ZARARI	16.984.722	38.372.396	47.072.525	16.113.843	62.817.390
Finansman Gelirleri	1.003.991	3.227.364	7.130.341	4.338.233	9.033.095
Finansman Giderleri (-)	-9.036.599	-27.085.696	-36.713.244	-23.967.764	-32.041.310
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARARI	8.952.114	14.514.064	17.489.622	-3.515.688	39.809.175
Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri	-625.985	-120.097	-4.007.471	-1.791.627	-6.794.781
- Dönem vergi gelir/gideri	-592.032	-729.741	-	-	-818.210
- Ertelenmiş vergi gelir/gideri	-33.953	609.644	-4.007.471	-1.791.627	-5.976.571
DÖNEM KARI/ZARARI	8.326.129	14.393.967	13.482.151	-5.307.315	33.014.394

Şirketin 2017 yılında 15,9 milyon TL olan faaliyet karı, 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla 35,6 ve 44,7 milyon TL'ye yükselirken, 2020 yılının ilk dokuz ayında 55 milyon TL seviyesine çıkmıştır. FAVÖK marjı ise 2017 yılında %48 iken, 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla %46 ve %33, 2020 ilk dokuz ayında ise %42 olarak gerçekleşmiştir.

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

[Turk İlaç ve Serum Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme Raporu]

<u>VARLIKLAR (TL)</u>	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31/12/2017	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31/12/2018	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31/12/2019	Bağımsız Denetimden Geçmiş 30/09/2020
Dönen Varlıklar	42.299.577	96.317.075	155.864.296	190.534.854
Nakit ve Nakit Benzerleri	824.422	6.875.683	1.554.913	1.985.466
Ticari Alacaklar	23.613.865	54.832.735	99.505.579	141.015.336
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	23.567.333	50.861.853	30.438.884	40.270.379
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	46.532	3.970.882	69.066.695	100.744.957
Diğer Alacaklar	6.812.113	18.207.632	22.269.252	8.965.472
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	6.800.816	18.056.253	22.130.350	8.468.894
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	11.297	151.379	138.902	496.578
Stoklar	6.013.661	7.866.968	13.448.546	15.763.030
Peşin Ödenmiş Giderler	2.700.925	7.674.918	13.082.630	18.272.935
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	2.700.925	7.674.918	13.082.630	18.272.935
Diğer Dönen Varlıklar	2.334.591	859.139	6.003.376	4.532.615
Duran Varlıklar	80.547.560	93.535.989	111.255.744	175.681.593
Maddi Duran Varlıklar	80.261.045	91.899.772	109.915.096	174.209.234
Kullanım Hakkı	-	952.656	721.615	547.565
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	286.515	185.430	619.033	924.794
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	498.131	-	-
TOPLAM VARLIKLAR	122.847.137	189.853.064	267.120.040	366.216.447

Turk İlaç'ın serum satışlarındaki artış, hasılatı pozitif yönde etkilerken ticari alacaklarında da hızlı artışa yol açmıştır. 2017 yılında 23,6 milyon TL olan ticari alacaklar 2018, 2019 ve 2020'nin ilk dokuz ayında sırasıyla 54,8 milyon TL, 99,5 milyon TL ve 141 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Maddi duran varlıklar ise aynı dönemlerde 80,3 milyon TL, 91,9 milyon TL, 109,9 milyon TL ve 174,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın temel sebebi şirketin sahip olduğu maddi duran varlıkları üzerinde yapılan yeniden değerlendirme çalışmaları ve kapasite artışı nedeniyle yapılan yatırımlardır. Bu dönemlerde Şirket sırasıyla 48,4 Milyon TL , 16,2 milyon TL, 25,4 milyon TL ve 15,6 milyon TL duran varlık alımı kaynaklı yatırımlar yapmıştır. Bu yatırımların aynı yılların satışlarına oranı sırasıyla %92, %17, %17 ve %10 olarak gerçekleşmiştir.

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

[Türk İlaç ve Serum Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme Raporu]

KAYNAKLAR (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31/12/2017	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31/12/2018	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31/12/2019	Bağımsız Denetimden Geçmiş 30/09/2020
Kısa Vadeli Yükümlülükler	49.287.872	101.274.907	175.349.980	166.623.122
Kısa Vadeli Borçlanmalar	18.467.542	16.276.497	86.284.122	74.191.745
- Banka Kredileri	15.814.299	8.794.590	53.884.880	70.317.729
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2.573.387	6.309.077	18.368.981	3.198.402
- Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	79.856	1.172.830	14.030.261	675.614
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	12.349.444	32.903.124	9.388.373	7.804.375
Ticari Borçlar	11.578.637	45.932.726	69.644.203	67.079.808
- İlişkili Tarafalara Ticari Borçlar	-	275.686	4.584.122	-
- İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar	11.578.637	45.657.040	65.060.081	67.079.808
Diğer Borçlar	997.368	1.437.867	1.345.528	1.906.864
- İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar	875.997	-	948.811	1.587.535
- İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar	121.371	1.437.867	396.717	319.329
Ertelenmiş Gelirler	5.251.001	3.974.934	6.353.434	12.468.648
- İlişkili Olmayan Taraplardan Alınan Sipariş Avansları	5.251.001	3.974.934	6.353.434	12.468.648
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	449.725	426.474	1.816.238	1.701.754
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	-	818.210
Kısa Vadeli Karşılıklar	194.155	323.285	518.082	651.718
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	194.155	323.285	518.082	651.718
Ara Toplam	49.287.872	101.274.907	175.349.980	166.623.122
Uzun Vadeli Yükümlülükler	25.459.872	26.103.837	26.491.153	51.782.793
Uzun Vadeli Borçlanmalar	14.578.676	18.087.077	17.581.198	33.671.450
- Banka Kredileri	1.633.164	4.633.079	13.269.211	24.964.439
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	12.945.512	13.453.998	4.311.987	8.707.011
Ertelenmiş Gelirler	10.585.555	7.746.666	4.907.777	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	178.758	270.094	502.685	799.731
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	178.758	270.094	377.685	542.129
- Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	-	-	125.000	257.602
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	116.883	-	3.499.493	17.311.612
Özsermaye	48.099.393	62.474.320	65.278.907	147.810.532
Ödenmiş Sermaye	25.000.000	25.000.000	25.000.000	67.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş	-	(19.040)	(53.951)	49.463.280
Diğer Kapsamlı Gelir ve Giderler	-	-	-	-
- Maddi Duran Varlık Değerleme Artışları	-	-	-	49.527.156
- Tan.Fay.Plan. Yeniden Ölçüm Kazanç/Kayıpları	-	(19.040)	(53.951)	(63.876)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	722.850	1.429.860	2.278.252	2.278.252
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	14.050.414	21.669.533	24.572.455	(3.945.394)
Net Dönem Karı (Zararı)	8.326.129	14.393.967	13.482.151	33.014.394
Ara Toplam	48.099.393	62.474.320	65.278.907	147.810.532
TOPLAM KAYNAKLAR	122.847.137	189.853.064	267.120.040	366.216.447

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

[Türk İlaç ve Serum Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme Raporu]

Şirket'in kısa ve uzun vadeli finansal borçları 2017, 2018, 2019 ve 2020 yılının ilk dokuz ayında sırasıyla 45,4 milyon TL, 67,3 milyon TL, 113,2 milyon TL ve 115,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemlerde Şirket'in nakdi, finansal borçlarından düşülerek hesaplanan net borcu, FAVÖK'e bölüldüğünde sırasıyla 1,76, 1,36, 2,23 ve 1,19 Net Borç / FAVÖK oranları hesaplanmaktadır. (Not: 2020 yılının oniki aylık FAVÖK rakamı, dokuz aylık gerçekleşme rakamı yıllıklandırılarak hesaplanmıştır).

Şirket'in 2017, 2018, 2019 ve 2020 yılının ilk dokuz ayında özkaynakları sırasıyla 48,1 milyon TL, 62,5 milyon TL, 65,3 milyon TL ve 147,8 Milyon TL olarak gerçekleşmiş olup, özkaynaklar ayı dönemdeki aktif büyüklüğüne oranlandığında sırasıyla aktif büyüklüğünün %39, %33, %24 ve %40'ını oluşturmaktadır. 2020 yılında özkaynakların aktif büyüklüğü içindeki payının artmasının temel sebebi maddi duran varlıklardaki değerleme artışlarıdır. Bu dönemde 49,5 milyon TL maddi duran varlık değerleme artışı gözlemlenmektedir.

Özet Nakit Akım Tablosu	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	9A2019	9A2020
Dönem Net Kârı	8.326.129	14.393.967	13.482.151	-5.307.315	33.014.394
İşletme Faaliyetlerinden Elde Edilen Net Nakit	1.261.644	22.305.470	13.317.631	5.819.981	35.160.926
Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları	-48.380.003	-13.221.314	-22.536.891	-13.638.049	-12.422.481
Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışları	43.998.937	-3.032.895	3.898.490	1.008.942	-22.307.892
Nakit ve Nakit Benzerlerindeki Net Artış (Azalış)	-3.119.422	6.051.261	-5.320.770	-6.809.126	430.553
Dönem Başı Nakit ve Nakit Benzerleri	3.943.844	824.422	6.875.683	6.875.683	1.554.913
Dönem Sonu Nakit ve Nakit Benzerleri	824.422	6.875.683	1.554.913	66.557	1.985.466

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

[Turk İlaç ve Serum Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme Raporu]**Değerleme / Fiyat Tespiti**

Turk İlaç'ın Oyak Yatırım Menkul değerler A.Ş. Tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda halka arz edilecek payların birim fiyat tespitinde indirgenmiş nakit akışı (%50), yurt içi benzer şirket çarpanları (%25) ve yurt dışı benzer şirket çarpanları (%25) analizleri kullanılmıştır. Çarpan analizlerinde Firma Değeri / FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.

Ağırlıklandırılmış Hedef Değer Sonucu ve İskonto Oranları			
Turk İlaç Değerleme Sonucu (TL)	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA	870.602.915	%50	435.301.457
Yurtiçi çarpanlar analizi	817.768.992	%25	204.442.248
Yurtdışı çarpanlar analizi	802.319.697	%25	200.579.924
	Toplam	%100	840.323.629
	Pay başına değer		12,54
Halka Arz Öncesi Değer İskonto hesabı (TL)			
Nominal Sermaye	67.000.000		
Halka Arz Fiyatı	10,00		
Halka Arz Fiyatları ile Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	670.000.000		
Hedef Piyasa Değeri	840.323.629		
İskonto Oranı	-%20,3		

Görüş

- Fiyat Tespit Raporu'nda şirketle ilgili bilgilerin ve fiyat tespitinde esas alınan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünmekteyiz.
- Değerlemede hem indirgenmiş nakit akışı, hem de benzer şirket çarpanı analizleri yapılmasını, ayrıca bu analizleri ağırlıklandırmada kullanılan oranları makul görüyoruz.
- İndirgenmiş nakit akışı yönteminde kullanılan %17,2 indirgeme oranının hesaplanmasında kullanılan yöntemin ve verilerin sağlıklı olduğunu düşünüyoruz.
- %20,3 iskonto oranıyla belirlenen 10 TL birim hisse senedi fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.**

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.