

NASMED ÖZEL SAĞLIK HİZMETLERİ TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

**“HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DENETİM KOMİTESİ RAPORU”**

20 Mayıs 2022

1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı:

Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.'nin ("Egepol" veya "Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi gereğince Şirket bünyesindeki Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

2. Yasal Dayanak:

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 5. Fıkrasında; *"payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük, ortaklık bünyesindeki Denetimden Sorumlu Komite tarafından yerine getirilir. Denetimden Sorumlu Komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir."* Hükmü yer almaktadır.

3. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

Şirketin paylarının halka arzına aracılık eden Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 05.08.2021 tarihli **"Pay Halka Arzına İlişkin Fiyat Tespit Raporu"** 20.08.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış olup, Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında sırası ile Madde 20 ve Madde 40 ile aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Piyasa Çarpanları Analizi Metodolojisi (Çarpan Analizi)
2. İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analiz Metodolojisi

Çarpan Analizi:

Şirket değerlemesinde benzer büyüklüğe ve operasyonlara sahip şirketlerin çeşitli finansal rasyoların medyanları ve / veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerde oluşan çarpanlar / rasyolar dikkate alınarak değerinin tespit edildiği bu yöntem genel olarak iki ayrı şekilde gerçekleştirilmektedir.

a) Benzer İşlem Gören Şirket Analizi

b) Benzer İşlem Çarpan Analizi

EGEPOL'ün Piyasa Değerinin hesaplanmasında, FD/FAVÖK ve PD/Net Kâr olmak üzere 2 çarpan kullanılmıştır. Bu analiz sırasında payları Borsa'da işlem gören Deva Holding, Lokman Hekim, MLP Sağlık Hizmetleri, Selçuk Ecza Deposu, RTA Laboratuvarları ile Türk İlaç ve Serum şirketlerinin (Sağlık Sektörü) FD/FAVÖK ve PD/Net Kâr (F/K – Fiyat Kazanç) rasyolarının medyan değerleri esas

alınmıştır.

İNA Analizine İlişkin Varsayımlar ve Değerlendirmeler:

İNA metodunda 6 yıllık gelir tablosu ve nakit akışları, Şirketin beklentileri ile geçmiş veriler ışığında analiz edilerek 2021 – 2026 yılları için tahmini değerler kullanılmıştır.

Mn TRL	Hesaplanan Özkaynak Değeri (Bin TL)	Ağırlık	Özsermaye Değeri (Bin TL)
İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi	814.029	%50,0	407.015
Piyasa Çarpan Analizi			
Piyasa Yaklaşımı – Sağlık Sektörü Şirketleri	366.354	%50,0	183.177
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			590.192

Şirketin değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup 590.192 Bin TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Bulunan piyasa değerinden %15 halka arz iskontusu yapıldıktan sonra toplam pay sayısı olan 100.000.000 adete bölünerek 1,- TL nominal değerli 1 payın halka arz fiyatı **5,-00 TL** olarak tespit edilmiştir.

4. Halka Arz Öncesinde Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

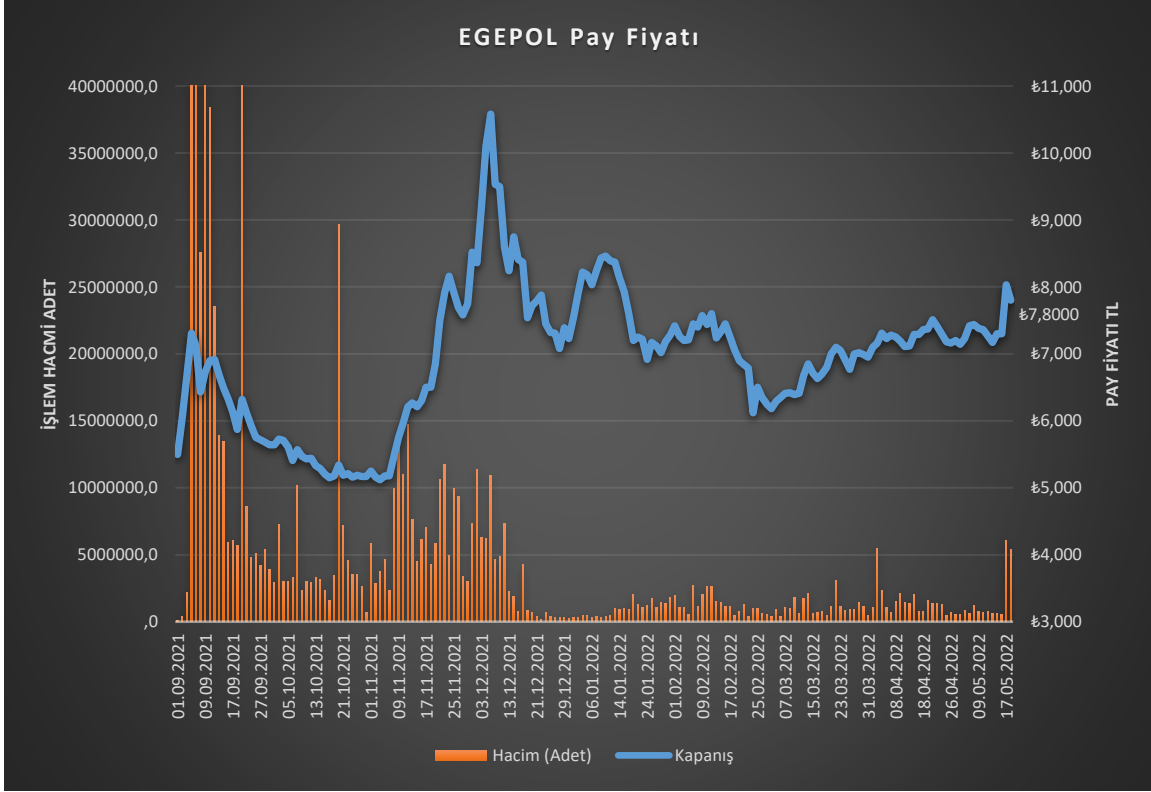
Fiyat tespit raporunda İNA yönteminde 2022 yıl onu finansal tablolarına ilişkin olarak, 324 milyon TL net satış hasılatı, 129 milyon TL brüt kar, 115 milyon TL faaliyet kârı ve 133 milyon TL FAVÖK öngörülmüştür. 05.05.2022 tarihinde kamuya açıklanan Şirketin 01.01.2022-31.03.2022 dönemine ait finansal tablolarına göre, 57,6 milyon TL net satış hasılatı, 16,2 milyon TL brüt kâr, 8,3 milyon TL faaliyet kârı ve 16 milyon TL FAVÖK elde edilmiş olup, **fiyat tespit raporun 2022 yılı 1. Çeyrek dönemine ilişkin herhangi bir öngörü veya tahmin bulunmamaktadır.**

Şirketin 2022 yılı ilk çeyrek hasılatı 2021 yılının aynı dönemine göre % 50 oranında artarak 57,6 milyon TL'ye ulaşmıştır. Yeni açılan Özel Egepol International Hastanesi hasta kabulüne 11.01.2022 tarihinde başlamıştır. Yeni hastanenin açılmış olması Şirketin cirosuna olumlu yansımıştır. Bu olumlu yansımanın yılın geri kalanında da devam etmesi öngörülmektedir.

Ancak emek yoğun bir faaliyet konusu olan ve artan yatak kapasitesi ile birlikte Şirketin hizmet üretim maliyeti yılın ilk çeyreğinde hızlı bir artış göstermiştir. Bunda en önemli etki personel ücretlerinde (2022 yılının ilk çeyreğinde ortalama personel sayısı 923 kişidir) yaşanan hızlı ve yüksek oranlı artıştır. Bu nedenle, hizmet üretim maliyeti bir önceki yılın aynı dönemine göre %67 oranında artarak 41,41 milyon TL olmuş, bu da Şirketin brüt kâr marjının %35'ten %28'e düşmesine sebep olmuştur. Gerek döviz kurlarındaki artışın maliyetleri yukarı çekmesi, gerekse personel ücretlerindeki artış, Şirketin FAVÖK marjının da %37'den %28'e gerilemesine sebep olmuştur. Maliyetlerdeki bu artışlara rağmen, gerek piyasadaki rekabet koşulları gerekse sosyal güvenlik kapsamında yapılan ödemelerin aynı oranda ve hızla artmaması sebebiyle maliyet artışları hizmet fiyatlarına tam olarak ve ayın hızla yansıtılamamıştır. Bu da doğal olarak kâr marjlarının gerilemesine sebep olmuştur.

5. Halka Arz Sonrası Fiyat Performansı

Aşağıdaki grafikte Şirket paylarının ilk işlem görme tarihi olan 01.09.2021’den en son 18.05.2022 tarihinde gerçekleşen kapanış fiyatı ve işlem hacimleri grafiksel olarak gösterilmektedir.



Yukarıdaki grafikte de görüldüğü üzere, 5,00 TL’den halka arz edilen şirket payları, halka arz sonrası dönem içerisinde seans içi en yüksek 11,08 TL’yi görmüş olup, 18.05.2022 tarihinde ise 7,80 TL’den kapanmıştır.

6. Sonuç

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29. Maddesi 5. Fıkrası uyarınca; “payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin Rapor hazırlanması yükümlülüğü kapsamında yapılan inceleme sonucunda;

- 1) EGEPOL paylarının halka arz sırasında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda 2022 yılı ilk çeyrek finansal sonuçlarına ilişkin herhangi

bir öngörü olmadığı, sadece 2022 yılının tamamı için tahminde bulunulduğu,

- 2) Mart 2022 ara dönem finansal tablolarına göre Şirketin satışlarının önceki yılın aynı dönemine göre %50 oranında arttığı,
- 3) Satışlardaki artışa rağmen, personel maliyetleri ve özellikle yabancı para cinsinden maliyet unsurlarının fiyatlarının hızla artması sebebiyle, hizmet üretim maliyeti ve diğer giderlerin hızla yükseldiği ve bunun sonucu olarak Şirketin brüt kâr marjının ve FAVÖK marjının düştüğü,
- 4) Hızlı ve ani maliyet artışlarının satış fiyatlarına yansımalarının zaman alacağı,
- 5) Şirket yönetimi tarafından satış fiyatlarının zaman içerisinde artmasının ve buna bağlı olarak 2022 yılının devamda kâr marjlarının yükselmesinin beklendiği,

tespit edilmiştir.

Saygılarımızla.

Mete AKİSU

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

Denetim Komitesi Başkanı

Ali DENİZ

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

Denetim Komitesi Üyesi