

NASMED ÖZEL SAĞLIK HİZMETLERİ TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

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

14 KASIM 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:

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 5. Fıkrası uyarınca hazırlanmıştır.

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 çarpanları / rasyoları dikkate alınarak şirket değerinin tespit edildiği bu yöntem, genel olarak iki ayrı şekilde uygulanmaktadır.

- a) İşlem Gören Benzer 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			
<i>Piyasa Yaklaşımı – Sağlık Sektörü Şirketleri</i>	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 Öncesindeki Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Fiyat tespit raporunda İNA yönteminde 2022 yıl sonu 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. Şirketimizin 01.01.2022-30.09.2022 dönemine ait finansal tablolarına göre, 180,5 milyon TL net satış hasılatı, 34,8 milyon TL brüt kâr, 5,1 milyon TL faaliyet kârı ve 19,5 milyon TL FAVÖK elde edilmiş olup, fiyat tespit raporun 2022 yılı 3. Çeyrek dönemine ilişkin herhangi bir öngörü veya tahmin bulunmamaktadır.

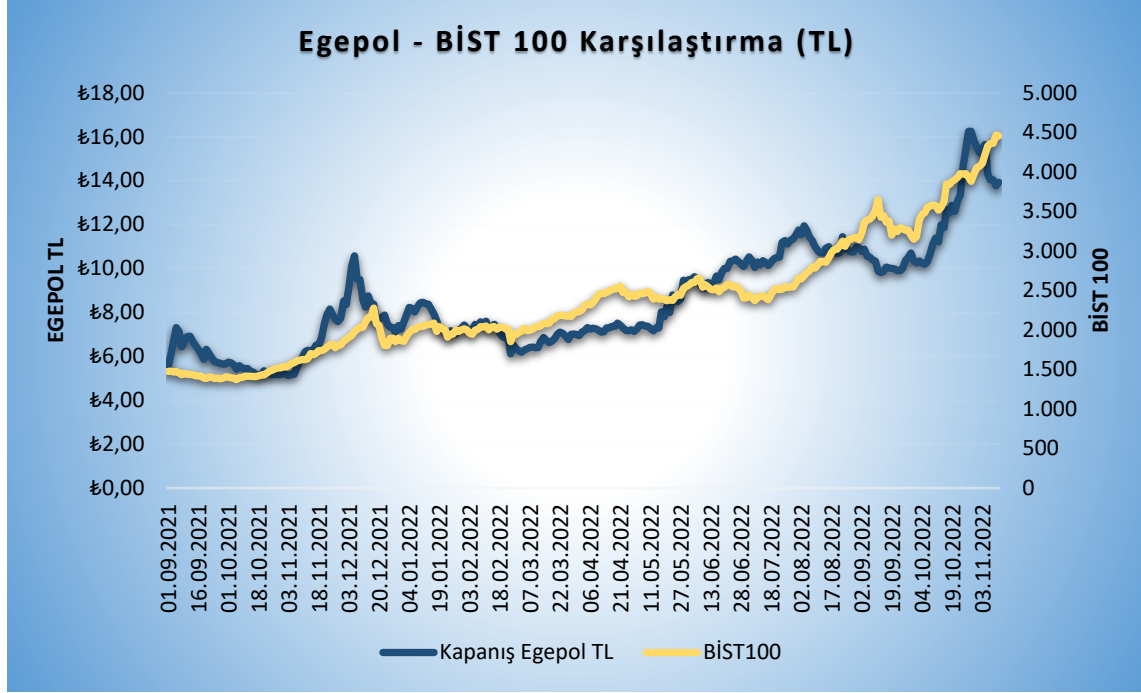
Şirketin 2022 yılı 9 aylık hasılatı 2021 yılının aynı dönemine göre % 50 oranında artarak 180,5 milyon TL'ye ulaşmıştır. Yeni açılan Özel Egepol International Hastanesi hasta kabulüne 11.01.2022 tarihinde başlamıştır. İlgili yasal izinlerin bir kısım henüz tamamlanamadığından, yeni hastanemiz tam kapasite olarak faaliyete geçmemiştir. İzinlerin tamamlanması ile birlikte söz konusu hastane kapasitesi mevcut 255 yataktan 325 yatak kapasiteye çıkacaktır.

Ancak emek yoğun bir faaliyet konusu olan ve artan yatak kapasitesi ile birlikte Şirketin hizmet üretim maliyeti 2022 yılında hızlı bir artış göstermiştir. Bunda en önemli etki personel ücretlerinde (30.09.2022 tarihi itibarıyla çalışan sayısı 851 kişidir) yaşanan hızlı ve yüksek oranlı artıştır. Bu nedenle, hizmet üretim maliyeti bir önceki yılın aynı dönemine göre %64 oranında artarak 145,7 milyon TL olmuş, bu da Şirketin brüt kâr marjının düşmesine sebep olmuştur. Gerek döviz kurlarındaki artışın maliyetleri hızlı bir şekilde yukarı çekmesi, gerekse personel ücretlerindeki artış, Şirketin FAVÖK marjının da %10,8'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 aynı oranda yansıtılamamıştır. Bu da doğal olarak kâr marjlarının gerilemesine sebep olmuştur.

Bunun dışında yeni hastanenin faaliyete geçmesinden sonra, 01.10.2022 tarihinden itibaren eski hastane binamızda tadilat ve yenileme çalışmalarına başlanmıştır. Tadilat çalışmaları sırasında hastanemiz kısmen faaliyetlerine devam etse de bir kısım kapasite kaybı ve dolayısıyla gelir kaybı olmuştur.

Halka Arz Sonrası Fiyat Performansı

Aşağıdaki grafikte Şirket paylarının ilk işlem görme tarihi olan 01.09.2021’den en son 11.11.2022 tarihinde gerçekleşen kapanış fiyat grafiği, BİST100 endeksi ile karşılaştırmalı olarak verilmektedir.



Yukarıdaki grafikte de görüldüğü üzere, 5,00 TL’den halka arz edilen şirket payları, halka arz sonrası dönem içerisinde kapanışta en yüksek 16,25 TL’yi görmüş olup, 11.11.2022 tarihinde ise 13,93 TL’den kapanmıştır.

5. Sonuç

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29. Maddesi 5. Fıkrası uyarınca; 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) 01.01.2022-30.06.2022 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 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) Yeni hastane yatırımının, yasal izinlerin tamamlanamaması sebebiyle tam kapasite ile faaliyete geçemediği, bunun da ciro artışının beklendiği ölçüde gerçekleşmemesine

sebepler olduđu,

6) Diğer taraftan, eski hastanenin bazı bölümlerinin tadilata alınması sebebiyle, kısmi ciro kaybının meydana geldiği,

tespit edilmiştir.

Saygılarımızla.

Mete AKİSU
Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Denetim Komitesi Başkanı

Ali DENİZ
Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Denetim Komitesi Üyesi