

NASMED ÖZEL SAĞLIK HİZMETLERİ TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

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

15 MAYIS 2023

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 kullanılan İNA yönteminde 2023 yılı ilk 3 aylık dönemi için herhangi bir öngöründe bulunulmamış, 2023 yılsonu için ise, 458,9 milyon TL net satış hasılatı, 192,5 milyon TL brüt kâr, 176,6 milyon TL faaliyet kârı ve 197,2 milyon TL FAVÖK öngörülmüştür.

Şirketimizin 31.03.2023 tarihli ara dönem finansal tablolarına göre, 93 milyon TL net satış hasılatı, 33,2 milyon TL brüt kâr, 24 milyon TL faaliyet kârı ve 30,1 milyon TL FAVÖK elde edilmiştir. Faaliyet kârının hesabında, faaliyet ile ilgili diğer gelir ve giderler dikkate alınmamıştır. Dikkate alınmayan söz konusu giderler içerisindeki en önemli gider tutarı 21,3 milyon TL ile çalışmayan kısım giderleridir.

31.03.2023 tarihli finansal tablolarımızın 23 no'lu dipnotunda da açıklandığı üzere söz konusu tutar, 11.01.2022 tarihinde hizmete açılan Özel Egepol International Hastanesinin, ilave kadro tahsisine ilişkin resmi kurumlara yapılan başvuruların sonuçlanmasının beklenmesi nedeniyle kullanılamayan kapasiteye isabet eden sağlık personellerinin giderleri ve amortisman giderleri toplamı ile Şirketin 2009 yılında kurulan ilk hastanesi olan Egepol Hastanesinin yenileme çalışması dolayısıyla kullanılamayan kapasitesine isabet eden sağlık personellerinin giderleri, amortisman giderleri ve diğer giderler toplamlarından oluşmaktadır. FAVÖK tutarına ilişkin detay bilgiler finansal tablolarımızın 31 no'lu dipnotunda yer almaktadır.

Şirketin 2023 ilk çeyrek hasılatı 2022 yılının aynı dönemine göre % 61,4 oranında artarak 93 milyon TL'ye ulaşmıştır. Yeni açılan Özel Egepol International Hastanesi hasta kabulüne 11.01.2022 tarihinde başlamıştır. İlgili yasal izinlerin tamamlanmasıyla yeni hastanemizin tam kapasite ile çalışmaya başlamasından 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. Hastanemizin tadil çalışmaları tüm hızıyla devam etmektedir.

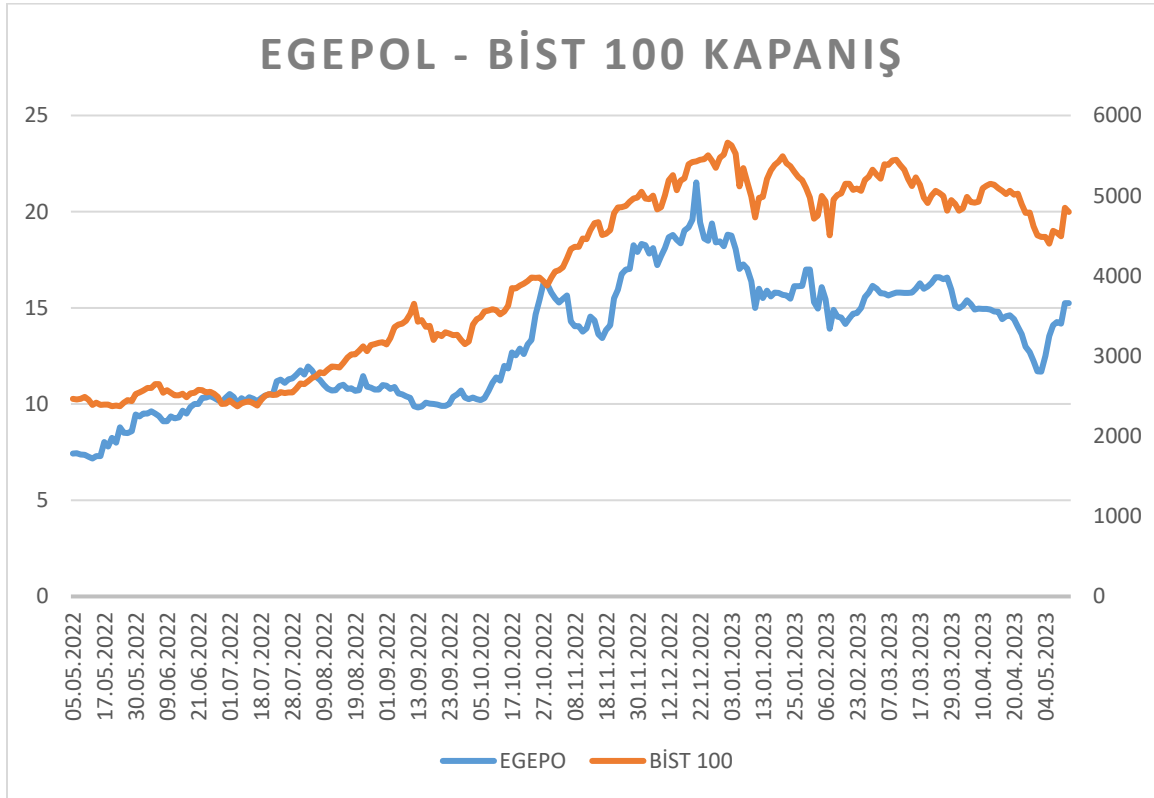
Halk arz izahnamemizde açıklanan 2023 yılsonu hasılat beklentisi olan 458,9 milyon TL'nin ilk çeyrekte %20'sine ulaşıldığı görülmektedir. Özellikle hastane binamızın tadilatının tamamlanması ile birlikte yılsonu hedefine ulaşılması öngörülmektedir.

Şirketimiz paylarının halka arzı sırasında 2022 yılsonu itibarıyla brüt kâr marjı %40 olarak öngörülmesine rağmen, 2023 yılı ilk çeyrek gerçekleşmesi %35,7 olmuştur. Satışların artması ile brüt kar marjının 2023 yılı içerisinde tekrar yükselmesi beklenmektedir.

Halka arza ilişkin fiyat tespit raporunda 2023 yılı için %42,9'luk bir FAVÖK marjı öngörülmesine rağmen, yılın ilk çeyreğinde FAVÖK marjı (FAVÖK/Hasılat) %32,3'lük seviyede kalmıştır. Yılın kalanında, özellikle yenilenen hastane birimlerinin de faaliyete geçmesi ile birlikte, hasılatın artması bunun da kârlılığa olumlu yansımaları beklenmektedir.

Halka Arz Sonrası Fiyat Performansı

Aşağıdaki grafikte Şirket paylarının son 1 yıllık dönemde gerçekleşen kapanış fiyatları, BİST100 endeksi ile karşılaştırmalı olarak verilmektedir.



Yukarıdaki grafikte de görüldüğü üzere, son 1 yıl içerisinde Şirketimiz pay fiyatı en düşük 7,17 TL'yi görmüş oluş, en yüksek kapanış fiyatı ise 21,52 TL olarak gerçekleşmiştir. 5,00 TL'den halka arz edilen şirketimiz payları, 12.05.2023 tarihli kapanış fiyatı olan 15,24 TL dikkate alındığında, %204 oranında prim yapmıştır.

5. Sonuç

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29. Maddesi 5. Fıkrası uyarınca; yapılan inceleme sonucunda;

- 1) Şirketin 2023 yılı ilk çeyrek “Kâr veya Zarar Tablosu ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosuna” göre, geçen yılın aynı dönemine göre Şirket satışlarının %61,4 oranında arttığı, Ağustos 2020’de ilk halka arzı sırasında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda 2023 yılı için öngörülen 458,9 milyon TL’lik net satış hasılatının yaklaşık %20’sinin yılın ilk çeyreğinde gerçekleştiği,
- 2) Fiyat tespit raporunda yer alan %40’lık brüt kâr marjı öngörüsünün, Mart 2023 için %35,7 olarak gerçekleştiği,
- 3) FAVÖK marjının ise, %32,3 gerçekleşerek, fiyat tespit raporundaki beklenti olan %42,9’un altında kaldığı,
- 4) Fiyat tespit raporundaki beklentileri bir miktar altında kalırsa da, hastane yenileme çalışmalarının tamamlanması ile birlikte, gerek ciroda gerekse karlılıkta artış beklenebileceği,
- 5) Şirket paylarının 12.05.2023 tarihli 15,24 TL’lik kapanış fiyatının, ilk halka arz fiyatı olan 5,- TL’ye göre %204 oranında primli olduğu,

tespit edilmiştir.

Saygılarımızla.

Mete AKİSU

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

Denetim Komitesi Başkanı

Ali DENİZ

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

Denetim Komitesi Üyesi