

NASMED ÖZEL SAĞLIK HİZMETLERİ TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

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

7 Kasım 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 9 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 30.09.2023 tarihli ara dönem finansal tablolarına göre, 329,6 milyon TL net satış hasılatı, 108,8 milyon TL brüt kâr, 26,4 milyon TL faaliyet kârı ve 85,8 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 45,2 milyon TL ile çalışmayan kısım giderleridir. FAVÖK tutarına ilişkin detay bilgiler finansal tablolarımızın 31 no'lu dipnotunda yer almaktadır.

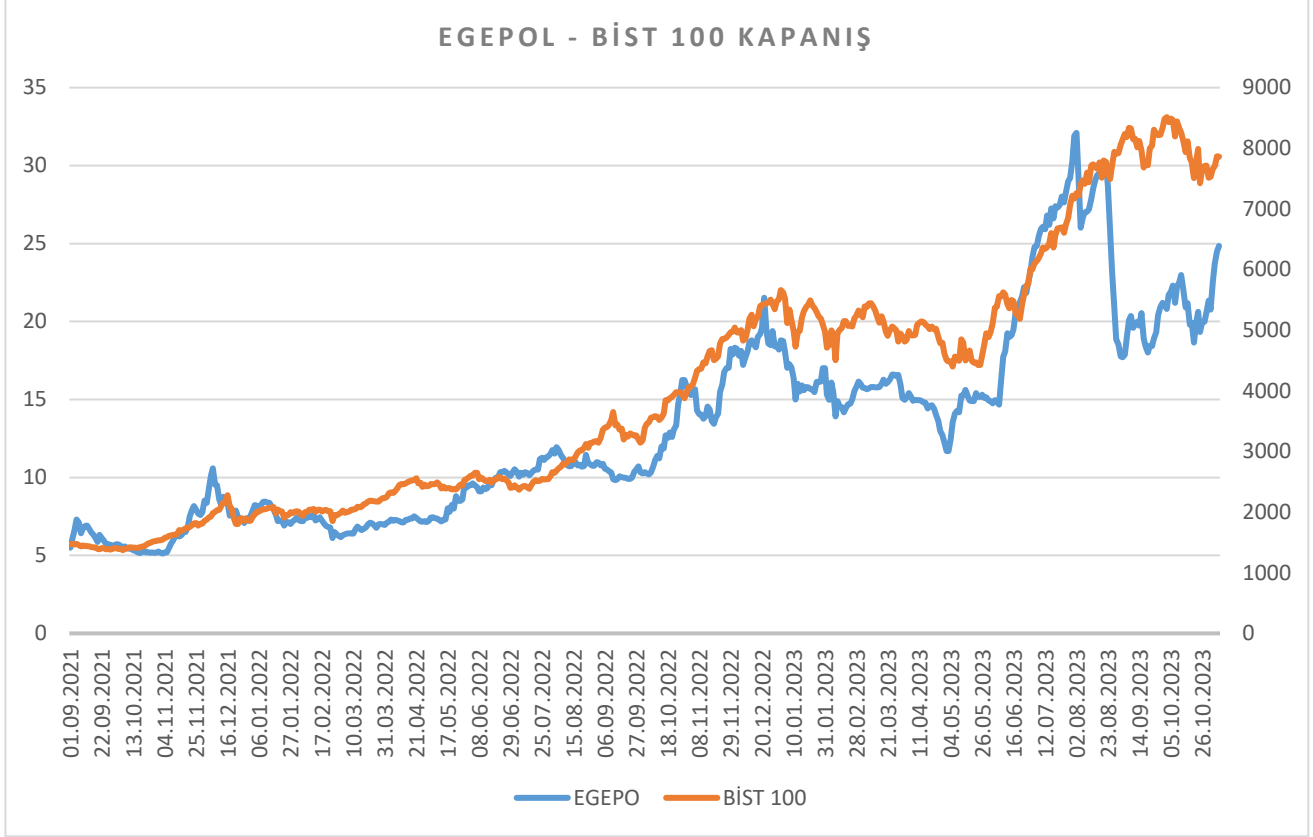
Şirketin 2023 /9 aylık hasılatı 2022 yılının aynı dönemine göre % 82,6 oranında artarak 329,6 milyon TL'ye ulaşmıştır. Halk arz izahnamemizde açıklanan 2023 yılsonu hasılat beklentisi olan 458,9 milyon TL'nin 30.09.2023 itibarıyla %72'sine ulaşıldığı görülmektedir. İlk 9 aylık ciromuz dikkate alındığında, yılsonu hedefine ulaşılması öngörülmektedir.

Şirketimiz paylarının halka arzı sırasında 2023 yılsonu itibarıyla brüt kâr marjı %40 olarak öngörülmesine rağmen, 2023 yılı 9 aylık dönemde gerçekleşmesi %33 olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı bir önceki yılın aynı döneminde %19,2 olarak, 30.06.2023 tarihi itibarıyla ise %29 olarak gerçekleşmişti. Brüt kâr marjının önceki yıla ve daha önce açıklanan 30.06.2023 tarihli gelir tablosuna göre arttığı görülmektedir. Satışların artması ile brüt kar marjının 2023 yıl sonu itibarıyla da yükselmesi beklenmektedir.

Halka arza ilişkin fiyat tespit raporunda 2023 yılı için %42,9'luk bir FAVÖK marjı öngörülmesine rağmen, 30.09.2023 itibarıyla FAVÖK marjı (FAVÖK/Hasılat) %26 seviyede kalmıştır. Yılın kalanında, özellikle yenilenen hastane birimlerinin de faaliyete geçmesi ile birlikte, hasılatın artması bunun da kârlılığa olumlu yansımaları beklenmektedir. Özellikle 6 Kasım 2023 tarihli özel durum açıklamamızda belirtildiği gibi, 2. Faz tadilat çalışmalarının 2024 yılı ilk yarısında tamamlanması ile birlikte tam kapasite çalışmaya geçilecek ve bu durumun gerek ciroya gerekse karlılığa olumlu yansımaları beklenmektedir.

Halka Arz Sonrası Fiyat Performansı

Aşağıdaki grafikte Şirket paylarının halka açılmasından bugüne gerçekleşen kapanış fiyatları, BİST100 endeksi ile karşılaştırmalı olarak verilmektedir.



Yukarıdaki grafikte de görüldüğü üzere, Şirketimiz pay fiyatı genel olarak BİST100 endeksinde paralel bir seyir izlemiş olup, son 1 yıl içerisinde en düşük kapanış fiyatı 11,69 TL, en yüksek kapanış fiyatı ise 32,10 TL olarak gerçekleşmiştir. 5,00 TL’den halka arz edilen şirketimiz payları, 6.11.2023 tarihli kapanış fiyatı olan 24,50 TL dikkate alındığında, %390 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 9 aylık “Kâr veya Zarar Tablosu ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosuna” göre, geçen yılın aynı dönemine göre Şirket satışlarının %82,6 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 %72’sinin yılın ilk 9 ayında gerçekleştiği,
- 2) Fiyat tespit raporunda yer alan %40’lık brüt kâr marjı öngörüsünün, Eylül 2023 için %33 olarak gerçekleştiği,

- 3) FAVÖK marjının ise, %26 olarak gerçekleşerek, fiyat tespit raporundaki beklentinin altında kaldığı,
- 4) Fiyat tespit raporundaki beklentileri bir miktar altında kalırsa da, hastane yenileme çalışmalarının 2024 yılının ilk yarısında tamamlanması ile birlikte, gerek ciroda gerekse karlılıkta artış beklenebileceği,
- 5) Şirket paylarının 6.11.2023 tarihli 24,50 TL'lik kapanış fiyatının, ilk halka arz fiyatı olan 5,- TL'ye göre %390 oranında primli olduğu,

tespit edilmiştir.

Saygılarımızla.

Mete AKİSU

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

Denetim Komitesi Başkanı

Ali DENİZ

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

Denetim Komitesi Üyesi