

# Meditera Tıbbi Malzeme Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ("Meditera" veya "Şirket") "Fiyat Tespit Raporu" Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Meditera Tıbbi Malzeme Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin izahname ve eklerini inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

## Halka Arz Yapısı:

| MEDİTERA HALKA ARZ ÖZETİ            |                                                                    |
|-------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| İhraççı                             | Meditera Tıbbi Malzeme Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi            |
| Konsorsiyum Lideri                  | Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.                                 |
| Talep Toplama Tarihleri - Yöntemi   | 23-24-25 Haziran 2021 – Sabit Fiyat ile Talep Toplama              |
| Halka Arz Şekli                     | Tamamı Sermaye Artırımı                                            |
| Çıkarılmış Sermaye                  | 34.000.0000 TL                                                     |
| Sermaye Artırımı                    | 7.000.000 TL                                                       |
| Aracılık Yöntemi                    | En İyi Gayret Aracılığı                                            |
| Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)  | 28,00 TL                                                           |
| Halka Arz İskontosu                 | 20,0 %                                                             |
| Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz) | 35,00 TL                                                           |
| Piyasa Yapıcılığı                   | Yoktur                                                             |
| Fiyat İstikrarı                     | İşlem görmeye başladıktan itibaren 30 gün süre ile planlanmaktadır |

Kaynak: Meditera İzahname ve Ekleri

## Meditera Hakkında

Şirket'in ana faaliyet konusu, tıbbi malzeme ve biyosidal ürünlerin üretimi, ticareti ve bu malzemelerin gerektirdiği hizmetlerin teminidir.

Meditera, tıbbi cihaz sayılan solunum sistemleri ve infüzyon sistemlerinin, ameliyat ipliklerinin, ve biyosidal ürünlerin üretimi ve satışı ile ilaç hazırlama ve uygulama hizmetleri ile bu faaliyetlerde gereken teknik servis, bakım kalibrasyon hizmetlerini vermektedir.

Meditera, Tire Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne bağlı olup, İzmir Tire Organize Sanayi Bölgesinin içerisinde yer alan 14.840 m<sup>2</sup> kapalı alanlı tesis ve bu tesisin içinde 5 farklı bölümden oluşan 5.000 m<sup>2</sup> temiz oda ile kontrollü alan olarak tanımlanmış olan laboratuvar ve üretim odasından oluşmaktadır. Üretim tesisi içerisindeki depolama alanları 8.160 m<sup>2</sup>, 4.437 m<sup>2</sup> paletlik depolama kapasitesine sahiptir. Şirket, İzmir ve İstanbul'daki depo alanları ile aynı bölgelerde dağıtım ve teslimat yapmaktadır.

## Ortaklık Yapısı

Şirket'in güncel ortaklık yapısı, sermaye tutarları ve yüzdeleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| Ortağın Adı               | Halka Arz Öncesi   |                  | Halka Arz Sonrası  |                  |
|---------------------------|--------------------|------------------|--------------------|------------------|
|                           | Pay Tutarı<br>(TL) | Pay Oranı<br>(%) | Pay Tutarı<br>(TL) | Pay Oranı<br>(%) |
| Atilla Sevinçli           | 19.170.000         | 71,00%           | 19.170.000         | 56,38%           |
| Mert Sevinçli             | 7.830.000          | 29,00%           | 7.830.000          | 23,03%           |
| Halka arz edilecek paylar | -                  | -                | 7.000.000          | 20,59%           |
| <b>Toplam</b>             | <b>27.000.000</b>  | <b>100,00%</b>   | <b>34.000.000</b>  | <b>100,00%</b>   |

Kaynak: Meditera Fiyat Tespit Raporu

## Önemli Hususlar

### Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

#### 1. AR-GE, patent ve yenilikçi ürünlerin geliştirilmesi

Halka arz gelirinin yaklaşık %5-15'inin bu amaçlarla kullanılması planlanmaktadır.

#### 2. Üretim kapasitesinin artırılması

Halka arz gelirinin yaklaşık %5-15'inin bu amaçla kullanılması planlanmaktadır.

#### 3. Yurtdışı/yurtiçi yatırım fırsatlarının değerlendirilmesi

Halka arz gelirinin yaklaşık %20-30'unun bu amaçla kullanılması planlanmaktadır.

**4. İşletme sermayesi ihtiyaçlarının karşılanması**

Halka arz gelirinin yaklaşık %25-35'inin bu amaçla kullanılması planlanmaktadır.

**5. Finansal borçların ödenmesi**

Halka arz gelirinin yaklaşık %20-30'unun bu amaçla kullanılması planlanmaktadır.

**6. Marka bilinirliğini ve pazar payını artırmak amacıyla pazarlama ve satış faaliyetlerinin finansmanı**

Halka arz gelirinin yaklaşık %5-15'inin bu amaçla kullanılması planlanmaktadır.

**Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz****Kullanılan Değerleme Yöntemleri**

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerleme çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

**“Çarpan Analizi” Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti**

Çarpan Analizi yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında;

Firma Değeri/FAVÖK (“FD/FAVÖK”) oranı kullanılmıştır.

Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda

- Yurtdışı benzer şirketlerin piyasa çarpanları,
- Yurtiçi benzer şirketlerin piyasa çarpanları,
- Yurtiçi BİST-yıldız pazar çarpanları kullanılmıştır.

**Yurtdışı Şirket Çarpanlarına Göre Değerleme Sonuçları**

| Yurtdışı Şirket Çarpanları Analizi       |               |
|------------------------------------------|---------------|
| Yurtdışı benzer şirket 2020 yılı medyanı |               |
| FD/FAVÖK Çarpanı (x)                     | 13,4x         |
| 2021 yılı FAVÖK (TL)                     | 87.112.012    |
| Firma değeri (TL)                        | 1.170.176.930 |
| 2020 yılı net borç/(net nakit) (TL)      | (11.141.797)  |
| Özsermaye değeri (TL)                    | 1.181.318.727 |
| Pay başına değer                         | 43,75         |
| Özsermaye değeri (TL)                    | 1.181.318.727 |
| Pay başına değer                         | 43,75         |

Kaynak: Meditera Fiyat Tespit Raporu

**Yurtiçi Şirket Çarpanlarına Göre Değerleme Sonuçları**

| Yurtiçi Şirket Çarpanları Analizi       |               |
|-----------------------------------------|---------------|
| Yurtiçi benzer şirket 2020 yılı medyanı |               |
| FD/FAVÖK Çarpanı (x)                    | 11,8x         |
| 2021 yılı FAVÖK (TL)                    | 87.112.012    |
| Firma değeri (TL)                       | 1.025.528.447 |
| 2020 yılı net borç/(net nakit) (TL)     | (11.141.797)  |
| Özsermaye değeri (TL)                   | 1.036.670.244 |
| Pay başına değer                        | 38,40         |
| Özsermaye değeri (TL)                   | 1.036.670.244 |
| Pay başına değer                        | 38,40         |

Kaynak: Meditera Fiyat Tespit Raporu

**Yurtiçi BİST-Yıldız Pazar Çarpanlarına Göre Değerleme Sonuçları**

| Yurtiçi BİST-Yıldız Pazar Çarpanları Analizi   |              |
|------------------------------------------------|--------------|
| Yurtiçi yıldız pazar endeksi 2020 yılı medyanı |              |
| FD/FAVÖK Çarpanı (x)                           | 11,0x        |
| 2021 yılı FAVÖK (TL)                           | 87.112.012   |
| Firma değeri (TL)                              | 955.200.484  |
| 2020 yılı net borç/(net nakit) (TL)            | (11.141.797) |
| Özsermaye değeri (TL)                          | 966.342.281  |
| Pay başına değer                               | 35,79        |
| Özsermaye değeri (TL)                          | 966.342.281  |
| Pay başına değer                               | 35,79        |

Kaynak: Meditera Fiyat Tespit Raporu

| Çarpanlar Analizi Sonucu                              | Ağırlık     | Sonuç                |
|-------------------------------------------------------|-------------|----------------------|
| <b>Yurtdışı benzer şirket 2020 yılı medyanı</b>       |             |                      |
| Özsermaye değeri                                      | 50%         | 1.181.318.727        |
| Pay başına değer                                      |             | 43,75                |
| <b>Yurtiçi benzer şirket 2020 yılı medyanı</b>        |             |                      |
| Özsermaye değeri                                      | 25%         | 1.036.670.244        |
| Pay başına değer                                      |             | 38,40                |
| <b>Yurtiçi yıldız pazar endeksi 2020 yılı medyanı</b> |             |                      |
| Özsermaye değeri                                      | 25%         | 966.342.281          |
| Pay başına değer                                      |             | 35,79                |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>            | <b>100%</b> | <b>1.091.412.494</b> |
| <b>Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer</b>            |             | <b>40,42</b>         |

Kaynak: Meditera Fiyat Tespit Raporu

***“İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi” Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti******Varsayımlar:***

İNA metodunda 10 yıllık gelir tablosu, bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve Gedik Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler analiz edilerek 2021-2030 yılları için projekte edilmiştir.

Değerleme modelinde kullanılan enflasyon beklentisi Gedik Yatırım Ekonomik Araştırmalar Biriminin öngörülleri faaliyet giderlerinin tahminlenmesinde dikkate alınmıştır. Hasılat projeksiyonlarında döviz kuru öngörüsünde ise Gedik Yatırım Ekonomik Araştırmalar Biriminin öngörülleri yerine Şirketin düşük kur beklentileri kullanarak TL çevirimleri kullanılmıştır.

***Satışların Projeksiyonu:***

Satış projeksiyonları yıllık bazda ve 2021-2030 yılları için tahmin edilmiştir.

Satış projeksiyonları mevcut yurtiçi ve yurtdışı müşterilerindeki satış potansiyeli dikkate alınarak reel bazda yapılmıştır.

2020 yılında etkisini gösteren Covid 19 salgınının etkisiyle yoğun bakım servislerinin özellikle Şirket'in ana pazarları olan Türkiye ve Avrupa'da solunum sistemleri ürünlerine ihtiyacının artmasıyla Şirket'in bu kategoride satışları artmıştır. Şirket'in 2020 yılında solunum sistemleri ürünlerinde yeni müşteri kazanımları olmuştur, ancak bu kazanımların muhafazakar bakış açısıyla projeksiyon dönemine yansımayaacağı varsayılmıştır.

Sonuç itibarıyla Şirket'in 2020-2030 yıllık bileşik ciro büyümesi nominal olarak %14,4 olup, bu büyüme enflasyondan arındırılmış olarak reel %4,6 hesaplanmıştır.

***Yatırım Harcamaları:***

Şirket, projeksiyon dönemi boyunca öngördüğü satış hasılatına ulaşmak için 2021-2030 yıllarında ekipman yenileme, bakım onarım yatırımları ve yeni ekipman yatırımı öngörmüştür.

Şirket'in mevcut maddi ve maddi olmayan varlıklarının projeksiyon döneminde tükenecek yıllık amortismanların yeni yatırım harcamalarının projeksiyon döneminde 10 yıllık tükenmeye tabi yıllık amortismanları ilave edilerek projeksiyon dönemi boyunca yıllık amortisman giderleri hesaplanmıştır.

***Net Finansal Borç veya Net Nakit:***

Şirket'in 31.12.2020 tarihi itibarıyla net nakdi 11.141.797 TL'dir.

***Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM):***

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesabında;

2018, 2019 ve 2020 yılsonları itibarıyla bilançoda yer alan finansal borç/öz kaynak oranı %49,3 ile %17,0 arasındadır. Şirket'in iş modelinde ilave yatırımların yoğun olmaması sebebiyle hedef özsermaye finansmanının %80 oranında yapılacağı öngörülmüş ve borç oranı %20 alınmıştır.

Risksiz getiri oranında, Türkiye'deki 10 yıllık TL tahvilin son bir yıllık performansı değerlendirilmiş ve %15,00 oranı kullanılmıştır.

Değerleme çalışmasında Beta 1 olarak kabul edilmiştir.

Hisse senedi piyasa risk primi olarak %5,5 kullanılmıştır.

Türkiye'deki 10 yıllık TL tahvil baz alınarak risksiz getiri oranı belirlendiğinden içerisinde ülke riskini barındırdığı değerlendirilmiş ve ülke risk primi mükerrer olacağından dikkate alınmamıştır.

Borçlanma maliyeti, Şirket'in 31.12.2020 denetim raporunda TL uzun vadeli borçlar için %9,15 ile %16,72, yabancı para cinsi uzun vadeli borçlar için ise %2,35 ile %4,48 aralığındadır. Ancak, son dönemde artan borçlanma maliyeti değerlendirilerek vergi öncesi borçlanma maliyeti %18,00 olarak alınmıştır. Vergi oranı 2021'de %25, 2022'de %23 olup, söz konusu kurumlar vergi oranı İNA analizinde dikkate alınmış ancak uzun vadeli projeksiyon dönemini kapsayan AOSM hesaplamasında muhafazakar bakış açısıyla kurumlar vergi oranı %20 olarak korunmuş ve vergi sonrası bu borçlanma maliyeti oranı %14,40 olarak hesaplanmıştır.

Sonuç olarak, Şirket'in ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %19,28 olarak hesaplanmıştır.

### ***İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine Göre Değerleme Sonuçları***

| <b>İNA Özeti</b>                     |                    |
|--------------------------------------|--------------------|
| İNA Toplamı                          | 455.432.582        |
| Sonsuz Değer Büyümesi                | 5%                 |
| Sonsuz Değerin Bugünkü Değeri        | 332.026.427        |
| <b>Meditera'nın Firma Değeri</b>     | <b>787.459.009</b> |
| Net Borç/Nakit                       | 11.141.797         |
| <b>Meditera'nın Özsermaye Değeri</b> | <b>798.600.806</b> |
| <b>Pay Başına Özsermaye Değeri</b>   | <b>29,58</b>       |

Kaynak: Meditera Fiyat Tespit Raporu

### ***Sonuç***

Meditera şirket değerlemesi İndirgenmiş Nakit Akımları %50 ile Piyasa Çarpanları %50'şer oran verilerek hesaplanmıştır. Değerleme sonucunun özeti aşağıda olan tabloda yer almaktadır:

| Değerleme Sonucu                           | Ağırlık     | Şirket Değeri      |
|--------------------------------------------|-------------|--------------------|
| İNA analizine göre Özsermaye Değeri        | 50%         | 798.600.806        |
| Pay Başına Değer                           |             | 29,58              |
| Çarpanlar analizine göre Özsermaye Değeri  | 50%         | 1.091.412.494      |
| Pay Başına Değer                           |             | 40,42              |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b> | <b>100%</b> | <b>945.006.650</b> |
| <b>Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer</b> |             | <b>35,00</b>       |

Kaynak: Meditera Fiyat Tespit Raporu

**Genel Değerlendirme**

- ✓ Raporda Şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Değerleme için kullanılan yöntemler ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmıştır.
- ✓ Benzer şirketler hakkında verilen bilgilerin açıklayıcı olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ Halka arz iskonto oranını makul bulmaktayız.
- ✓ Yurtiçi benzer şirket analizinde, sadece iki şirketten ziyade mümkün olan daha geniş bir örneklem kullanmanın daha sağlıklı sonuçlar verebileceğini düşünmekteyiz.

**Sonuç**

İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizleri Yöntemlerine göre hesaplanan %20 iskonto uygulanmış 28,00 TL pay başına değeri, yukarıda belirtilenler çerçevesinde makul bulmaktayız.

‘Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.’