

NASMED ÖZEL SAĞLIK HİZMETLERİ TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

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

14 MART 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 iskontosu 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 2022 yılı için, 324 milyon TL net satış hasılatı, 129 milyon TL brüt kâr, 115 milyon TL faaliyet kârı ve 133 milyon TL FAVÖK öngörülmüştür.

Şirketimizin 31.12.2022 tarihli finansal tablolarına göre, 259,7 milyon TL net satış hasılatı, 54,12 milyon TL brüt kâr, 29,4 milyon TL faaliyet kârı ve 52 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 24,9 milyon TL ile çalışmayan kısım giderleridir. 2022 yılı 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 Şirketimizin 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 2022 finansal tablolarımızın 31 no'lu dipnotunda yer almaktadır.

Şirketin 2022 yılı hasılatı 2021 yılına göre % 53 oranında artarak 259,7 milyon TL'ye ulaşmıştır. Yeni açılan Özel Egepol International Hastanesi hasta kabulüne 11.01.2022 tarihinde başlamıştır. İlgili yasal izinlerin bir kısım açılıştan bir süre sonra tamamlandığından (tam kapasite çalışmaya ilişkin işlemlerin tamamlandığı 24.11.2022 tarihinde kamuya açıklanmıştır), yeni hastanemiz tam kapasite olarak faaliyete geçememiştir. İzinlerin tamamlanması ile birlikte söz konusu hastane kapasitesi mevcut 255 yataktan 325 yatak kapasitesine çıkmıştır. Kapasite artırımının uzaması sebebiyle beklenen gelir artışı 2022 yılında sağlanamamıştır.

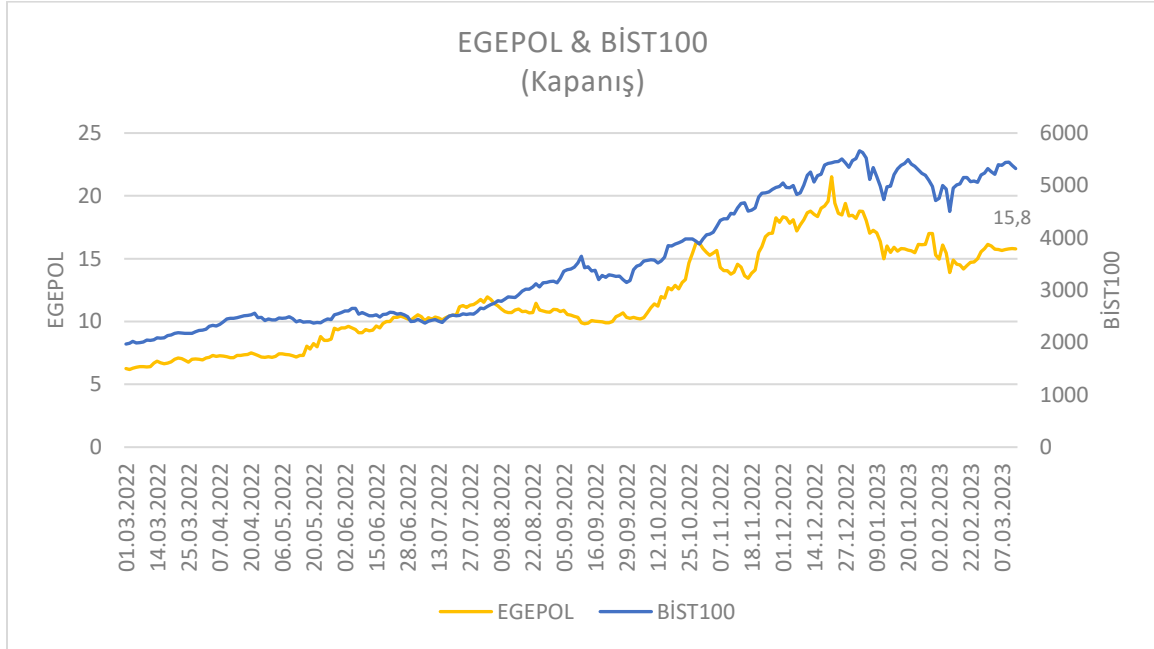
Diğer taraftan yeni hastanenin faaliyete geçmesinden sonra, 01.10.2022 tarihinden itibaren eski hastane binamızda tadilat ve yenileme çalışmalarına başlanmıştır. Tadilat çalışmaları sırasında hastanemiz kısmen faaliyetlerine devam etse de bir kısım kapasite kaybı ve dolayısıyla gelir kaybı olmuştur. Bu nedenle halka arz sırasında açıklanan 2022 hedefi olan 324 milyon TL'lik ciro hedefi gerçekleştirilememiştir.

Şirketimiz paylarının halka arzı sırasında 2022 yılsonu itibarıyla brüt kâr marjı %40 olarak öngörülmesine rağmen, yılsonu gerçekleşmesi %21 olmuştur. Emek yoğun bir faaliyet konusu olan ve artan yatak kapasitesi ile birlikte Şirketin hizmet üretim maliyeti 2022 yılında hızlı bir artış göstermiştir. Brüt kar marjında yaşanan düşüşün en önemli sebebi personel ücretlerinde (31.12.2022 tarihi itibarıyla çalışan sayısı 851 kişidir) yaşanan hızlı ve yüksek oranlı artıştır. Bu nedenle, hizmet üretim maliyeti bir önceki yıla göre %59 oranında artarak 205,6 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 %20'ye 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 hızla yansıtılamamıştır. Bu nedenle kâr marjlarında düşüş yaşanmıştır.

Halka Arz Sonrası Fiyat Performansı

Aşağıdaki grafikte Şirket paylarının 01.03.2022'den 13.03.2023 tarihine kadar gerçekleşen kapanış fiyatları, BİST100 endeksi ile karşılaştırmalı olarak verilmektedir.



Yukarıdaki grafikte de görüldüğü üzere, son 1 yıl içerisinde Şirketimiz pay fiyatı en düşük 6,18 TL'yi görmüş oluş, en yüksek kapanış fiyatı ise 21,52 TL olarak gerçekleşmiştir. 5,00 TL'den halka arz edilen şirketimiz payları, 13.03.2023 tarihli kapanış fiyatı olan 15,78 TL dikkate alındığında, %215 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 2022 yılı “Kâr veya Zarar Tablosu ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosuna” göre, 2022 yılında Şirketin satışlarının önceki yıla göre %53 oranında artmasına rağmen, şirket paylarının Ağustos 2020’de ilk halka arzı sırasında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda 2022 yılı için öngörülen 324 milyon TL’lik net satış hasılatına ulaşamadığı,
- 2) 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,
- 3) Yeni hastane yatırımının, 2022 yılının son çeyreğinde tam kapasite ile faaliyete geçtiği, ancak aynı dönemde Şirketin ilk hastanesi olan Egepol Hastanesinin kısmen tadilata alınması sebebiyle, ciroda beklenen artışın sağlanamadığı,
- 4) Buna rağmen, Şirket paylarının 13.03.2023 tarihli kapanış fiyatının, ilk halka arz fiyatı olan 5,- TL’ye göre %215 oranında primli olduğu,

tespit edilmiştir.

Saygılarımızla.

Mete AKİSU

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

Denetim Komitesi Başkanı

Ali DENİZ

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

Denetim Komitesi Üyesi