

ANATOLIA TANI VE BİYOTEKNOLOJİ ÜRÜNLERİ AR-GE SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi Vadi İstanbul Park
7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL
Tel: 0212 319 12 10

14 Ekim 2021

1-Raporun Amacı

İşbu rapor, 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 hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Anatolia Tanı ve Biyoteknoloji Ürünleri Araştırma Geliştirme Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket", "Anatolia") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 7 Ekim 2021 tarihli Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ak Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Bu rapor, Anatolia Tanı ve Biyoteknoloji Ürünleri Araştırma Geliştirme Sanayi ve Ticaret A.Ş. halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2-Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 2010 yılından bugüne moleküler biyoloji ve genetik alanında tanı kiti, cihaz ve yazılım alanında araştırma, geliştirme, üretim, satış ve pazarlama faaliyetlerinde bulunmaktadır. Şirket, AR-GE faaliyetini, tasarımını ve üretimini kendi yaptığı ileri teknoloji ürünü moleküler tanı kitleri ile bu kitlerin kullanılması için gerekli olan laboratuvar cihaz ve ekipmanların hastane, tıbbi laboratuvar ve gıda kontrol laboratuvarlarına satışını yurtiçinde ağırlıklı olarak doğrudan, yurtdışında da kendi bağlı ortaklıkları, distribütörleri ve bayileri kanalı ile gerçekleştirmektedir. Moleküler diyagnostik tabanlı tanı kiti ve ekipman üretimi amacıyla kurulan Şirket, kuruluşundan bu yana ürün çeşitliliğini artırarak müşterilerine moleküler biyoloji alanında çeşitli tekniklerin diyagnostik kullanımını sağlayan çözümler sağlamaktadır. Bu kapsamda, Şirket'in uzmanlık konusu olan Real-Time PCR, DNA dizileme ve DNA-RNA izolasyonu alanında AR-GE ve üretimini kendi yaptığı 350'den fazla ürünü bulunmaktadır. Türkiye pazarında yerli moleküler diyagnostik kit üreticileri arasında önemli bir konum elde eden Şirket, hem Türkiye hem de global pazarlarda büyüme hedeflerini devam ettirmektedir.

Şirket, 2010-2015 yılları arasında, başarılı bir şekilde DNA/RNA izolasyon, Real-Time PCR ve DNA dizileme kitleri geliştirip piyasaya sürmüştür. 2012 yılında, ürünlerini uluslararası pazarda 10'dan fazla ülkeye ihraç etmiştir. 2016-2018 yılları arasında, uluslararası bilinirliğini, İtalya ve Pakistan'da bağlı ortaklıklar kurarak ve 24 farklı ülkeye ihracat gerçekleştirerek artırmıştır. 2019'dan itibaren ise uluslararası genişlemeye ve operasyonel başarıya odaklanarak ihracat yaptığı ülke sayısını 70'e yükseltmiştir.

Şirket'in dönemler itibarıyla, net satışlarının ürün grubu bazında kırılımı ile yurt içi ve yurt dışı dağılımı aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Net Satışların Yurtiçi ve Yurtdışı Kırılımı (TL)	2018	%	2019	%	2020	%	2020/6	%	2021/6	%
Yurtiçi Satışlar	10.757.755	69	13.231.970	7	29.468.841	7	9.085.554	6	15.823.533	8
Yurtdışı Satışlar	4.794.813	31	7.613.700	93	392.092.061	93	137.598.155	94	179.814.124	92
Toplam	15.552.568	100	20.845.670	100	421.560.902	100	146.683.709	100	195.637.657	100

Net Satışlar (TL)	2018	%	2019	%	2020	%	2020/6	%	2021/6	%
COVID-19 Test Kitleri	0	0	0	0	307.863.796	73	106.751.149	73	141.347.573	72
Diğer Kitler	14.691.143	94	19.713.931	95	102.488.410	24	32.988.097	22	52.087.973	27
Cihazlar	599.957	4	810.142	4	10.621.014	2	6.435.894	4	1.951.951	1
Diğer	261.468	2	321.597	2	587.682	0	508.569	0	250.160	0
Toplam	15.552.568	100	20.845.670	100	421.560.902	100	146.683.709	100	195.637.657	100

Kaynak: Anatolia Fiyat Tespit Raporu

3-Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 10.000.000 TL Sermaye Artırımı ve 10.000.000 TL Ortak Satışı yoluyla planlanmıştır. Bu durumda, Şirket pay sahiplerinin halka arz edeceği mevcut payların toplam nominal değeri 20.000.000 TL (Ek Satış Dâhil 23.000.000 TL) olacaktır. Halka arz fiyatı 21,00 TL – 22,50 TL aralığında belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 420.000.000 TL – 450.000.000 TL (Ek Satış Dâhil 483.000.000 TL – 517.000.000 TL) olarak hesaplanmaktadır. Halka arz sonrası piyasa değeri ise 2.310.000.000 TL – 2.475.000.000 olacaktır. Talep toplama işlemi 14-15 Ekim 2021 tarihleri arasında “Fiyat Aralığı ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı” yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Borsa İstanbul’da Yıldız Pazar’da işlem görecektir.

Talep Toplama Tarihleri	14-15 Ekim 2021
Halka Arz Fiyatı	21,00 TL – 22,50 TL
Aracılık ve Halka Arz Yöntemi	“En İyi Gayret Aracılığı” ve “Fiyat Aralığı İle Talep Toplama”
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	100.000.000 TL
Halka Arz Edilen Miktar ve Türü	10.000.000 TL nominal (Ortak Satışı) 10.000.000 TL nominal (Sermaye) 3.000.000 TL nominal (Ek Satış) Toplam 20.000.000 TL nominal (Ek Pay Satışı Dahil 23.000.000 TL)
Halka Açıklık Oranı	%18,18 (Ek Satış Dâhil %20,91)
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	110.000.000 TL
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini)/ Pazarı	Yıldız Pazar
Tahsisatlar	11.800.000 TL Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (%59) 200.000 TL Şirket Çalışanları (%1) 6.000.000 TL Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (%30) 2.000.000 TL Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar (%10)
Taahhütler	<p>Şirket, payların Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamasından itibaren 6 ay Şirket, halka arz edilen payların Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 180 gün boyunca bedelli sermaye artırımını yapmayacağını, halka arza konu olmayan ve Şirket tarafından sahip olunan ya da daha sonra herhangi bir şekilde sahip olunabilecek Şirket paylarını, halka arz edilen payların Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren bir (1) yıl boyunca halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satmayacağını ve bu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacağını kabul, beyan ve taahhüt etmiştir.</p> <p>Halka Arz Eden Pay Sahipleri (Alper AKYÜZ, Elif AKYÜZ, Tankut İKİZLER, Hale İKİZLER, Necmettin DÖNMEZ, Murat DAYANIKLI) portföylerinde bulunan ve maliki oldukları halka arza konu olmayan Şirket paylarını, Halka Arz Edilecek Payların Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren bir yıl boyunca borsada satmayacaklarını ve bu payların borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacaklarını ve borsa dışında yapılacak satışlarda da satışa konu payların bu sınırlamaya tabi olacağını kabul, beyan ve taahhüt etmişlerdir.</p> <p>Halka Arz Eden Pay Sahipleri dışındaki Şirket hissedarlarından Faruk SARAN, Hayriye Aslı SARAN ve Emre DÖNMEZ portföylerinde bulunan ve maliki oldukları halka arza konu olmayan Şirket paylarını, Halka Arz Edilecek Payların Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren bir yıl boyunca borsada satmayacaklarını ve bu payların borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacaklarını ve borsa dışında yapılacak satışlarda da satışa konu payların bu sınırlamaya tabi olacağını kabul, beyan ve taahhüt etmişlerdir.</p> <p>Halka Arz Eden Pay Sahipleri, portföylerinde bulundurdıkları Şirket paylarını, Halka Arz Edilecek Payların Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladıkları tarihten itibaren bir yıl borsada satmayacaklarını, bu payların borsada satılması sonucunu doğuracak herhangi bir işlem gerçekleştirmeyeceklerini taahhüt etmişlerdir.</p>
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından payların Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün olarak gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Ak Yatırım, Fiyat İstikrarı İşlemlerinde Halka Arz Eden Pay Sahiplerinden sağlanacak kaynağı kullanacaktır.

4-Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Alper Akyüz	51.653.332	51,65%	46.486.665	42,26%	44.936.665	40,85%
Elif Akyüz	25.000.000	25,00%	22.500.000	20,45%	21.750.000	19,77%
Tankut İvizler	13.500.000	13,50%	12.490.000	11,35%	12.187.000	11,08%
Hale İvizler	4.500.000	4,50%	4.050.000	3,68%	3.915.000	3,56%
Murat Dayanıklı	2.000.000	2,00%	1.460.000	1,33%	1.298.000	1,18%
Emre Dönmez	2.000.000	2,00%	2.000.000	1,82%	2.000.000	1,82%
Necmettin Dönmez	1.333.334	1,33%	1.000.001	0,91%	900.001	0,82%
Hayriye Aslı Saran	6.667	0,01%	6.667	0,01%	6.667	0,01%
Faruk Saran	6.667	0,01%	6.667	0,01%	6.667	0,01%
Halka Açık			20.000.000	18,18%	23.000.000	20,91%
Toplam	100.000.000	100,00%	110.000.000	100,00%	110.000.000	100,00%

Kaynak: Anatolia İzahname

5-Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Halka arz ile sermaye artışı yoluyla;

- Fon elde edilmesi,
- Kurumsallaşma,
- Şeffaflık,
- Hesap verilebilirlik,
- Kurumsal yönetim ilkelerinin daha etkin uygulanması,
- Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Şirket, Halka Arz Eden Pay Sahiplerinin Mevcut Payları'nın satışından herhangi bir gelir elde etmeyecektir.

Şirket'in halka arz işleminden elde edeceği gelirin kullanım yerleri aşağıdaki gibidir.

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Fon Kullanım Oranı (%)
Uluslararası Pazarda Büyüme	
Yeni Ülke Pazarlarına Daha Hızlı ve Daha Büyük Ölçekte Girilmesi	50
Pazarlama Faaliyetlerinin Ölçeğinin Artırılması	
Şirket Satılma veya Ortaklıklar Fırsatlarının Değerlendirilmesi	30
AR-GE Faaliyetleri İçin Daha Fazla Kaynak Sağlanması	20

Kaynak: Anatolia İzahname

6-Özet Finansallar

Anatolia - Özet Finansallar					
Gelir Tablosu (milyon TL)					
Göstergeler	2018	2019	2020	2020/6A	2021/6A
Satışlar	15,6	20,8	421,6	146,7	195,6
Satışların Maliyeti (-)	8,3	5,6	48,2	28,4	24,2
Brüt Kar	7,2	15,2	373,3	118,3	171,4
Brüt Kar Marjı	46,6%	72,9%	88,6%	80,6%	87,6%
Faaliyet Giderleri (-)	5,7	6,7	25,0	7,4	18,0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir-Gider (Net)	-0,1	0,2	1,9	1,7	9,8
Esas Faaliyet Karı	1,5	8,8	350,2	112,6	163,2
Esas Faaliyet Kar Marjı	9,4%	42,1%	83,1%	76,8%	83,4%
Net Finansman Geliri/Gideri	-1,1	-1,9	9,5	-0,8	13,0
Net Kar	0,3	6,4	315,8	88,8	163,6
Amortisman	2,2	2,7	5,5	2,8	3,6
FAVÖK	3,6	11,5	355,7	115,4	166,8
FAVÖK Marjı	23,3%	55,1%	84,4%	78,7%	85,3%
Bilanço (milyon TL)					
	2018	2019	2020	30.06.2021	
Nakit ve Nakit Benzerleri	0,9	2,4	135,5	74,9	
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	7,4	10,6	56,1	70,0	
Diğer	1,8	5,9	124,7	68,1	
Dönen Varlıklar	10,1	18,8	316,2	213,0	
Maddi Duran Varlıklar	4,9	6,0	63,7	71,6	
Diğer	4,8	9,3	15,8	41,4	
Duran Varlıklar	9,7	15,3	79,5	113,0	
Toplam Varlıklar	19,8	34,2	395,8	326,0	
KV Finansal Borçlar	4,6	6,3	25,1	4,2	
KV Ticari Borçlar	1,1	1,7	3,0	7,9	
Diğer	0,8	1,8	26,8	12,6	
KV Yükümlülükler	6,4	9,8	54,9	24,7	
UV Finansal Borçlar	3,6	5,9	4,3	1,0	
Diğer	0,2	1,2	0,5	1,7	
UV Yükümlülükler	3,8	7,0	4,9	2,8	
Ödenmiş Sermaye	1,6	1,6	15,0	100,0	
Diğer	7,9	15,7	321,0	198,6	
Özkaynaklar	9,5	17,3	336,0	298,6	
Toplam Kaynaklar	19,8	34,2	395,8	326,0	
Net Borç	7,3	9,8	-106,1	-69,7	

Kaynak: Anatolia Bağımsız Denetim Raporu, Ak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

7-Değerleme Hakkında Özet Bilgi

OYAK Yatırım tarafından Ak Yatırım'ın hazırladığı 7 Ekim 2021 tarihli fiyat tespit raporu incelenmiştir. Bu çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

a. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Piyasa çarpanları yönteminde, payları Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler arasında, Anatolia gibi %100 moleküler diyagnostik alanında faaliyet gösteren bir şirket bulunmamasıyla birlikte, yurt içinde sağlık sektörü altında işlem gören ve Anatolia ile en yakın olarak karşılaştırılabilecek, RTA Laboratuvarları Biyolojik Ürünler İlaç ve Makine San. Tic. A.Ş., Türk İlaç ve Serum San. Tic. A.Ş. ile Meditera Tıbbi Malzeme San. ve Tic. A.Ş. şirketleri değerlendirmeye alınmıştır.

Ayrıca, çalışma kapsamında, BİST'te sağlık sektöründe işlem gören ilaç şirketleri (Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri A.Ş. ve Deva Holding A.Ş.) ile hastane hizmeti veren şirketler (MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş., Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. ve Lokman Hekim Engürüsağ Sağlık Turizm Eğitim Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt A.Ş.) ve Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin de çarpanlarına yer verilmiştir. İlaç sanayi, hastane hizmetleri ve ilaç deposu faaliyetleri moleküler diyagnostik sektörünün dinamikleri ile benzerlik göstermemesi sebebiyle, bu alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin çarpanları sadece bilgi amaçlı paylaşılmış olup, medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir.

Şirket'in 1 Ocak – 31 Aralık 2020 dönemine ilişkin Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler ve Giderler hariç konsolide FAVÖK değeri 353.768.876; 1 Temmuz 2020 – 30 Haziran 2021 dönemine ilişkin son 12 aylık Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler ve Giderler Hariç, konsolide FAVÖK değeri ise 397.094.635 TL olarak hesaplanmaktadır. COVID-19 Tanı Kitleri segmentinde 2021 yılında 2020 yılına göre nispeten normalizasyon öngörüldüğü için, Şirket'in Piyasa Çarpanları analizinde muhafazakar yaklaşım ile 2021 yılına ilişkin öngörülen konsolide FAVÖK değeri olan 321.156.892 TL baz alınmıştır. 2021 yılına ilişkin öngörülen FAVÖK değerinde esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler kalemleri öngörülmemiştir. Şirket'in bağlı ortaklığı olan Alpha IVD'deki %23,33'lük payı dikkate alınarak, 2021 yılı için öngörülen FAVÖK ve 30 Haziran 2021 tarihindeki net nakit pozisyonunda düzeltme yapılmıştır. Düzeltilmiş değerler çarpan analizinde dikkate alınmıştır.

Yurt içinde işlem gören şirketlerin FD/FAVÖK, F/K, FD/Satışlar ve PD/DD çarpanlarına yer verilmiştir. Şirket'in değerlendirme çalışması kapsamında sadece FD/FAVÖK çarpanı dikkate alınmıştır.

Çarpan analizinde, yurt içi ve yurt dışındaki şirketlere %50 - %50 ağırlık verilerek ulaşılan pay başına ortalama değer 35,03 TL olmaktadır.

FD/FAVÖK Çarpan Analizi	Borsa İstanbul Şirketleri	Uluslararası Şirketler
Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı	12,5x	11,2x
Anatolia'nın 2021T FAVÖK'ü - Düzeltilmiş*	290.981.682	
Anatolia'nın Firma Değeri	3.643.504.418	3.252.409.111
Anatolia'nın Düzeltilmiş Net Nakit Pozisyonu (30/06/2021 itibarıyla)*	55.441.088	
Anatolia'nın Özsermaye Değeri	3.698.945.506	3.307.850.199
Anatolia'nın Çıkarılmış Sermayesi	100.000.000	
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payı Başına Düşen Değer	36,99	33,08
Değerleme Sonucunun Ağırlığı	50%	50%
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payı Başına Düşen Ortalama Değer	35,03	

Kaynak: Ak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

b. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

"İndirgenmiş Nakit Akımı" yönteminde, Anatolia'nın iş modeli çerçevesinde elde etmeyi planladığı satış hacimleri ve ortalama satış fiyatları hedefleri doğrultusunda ortaya çıkan satış projeksiyonları kullanılmıştır.

Anatolia, önümüzdeki dönemde, öncelikli olarak yurt dışında olmak üzere, mevcut pazarlarda faaliyetlerini genişletmek ve stratejik olarak seçilmiş yeni pazarlara giriş yapmak suretiyle satış hacimlerini artırmayı hedeflemektedir.

Anatolia'nın net satışları incelendiğinde, 2020 yılındaki yüksek büyümenin ardından, satış tutarlarının – global moleküler diyagnostik sektörü ile paralel olarak 2024 yılına kadar yaklaşık olarak aynı seviyelerde kalacağı öngörülmüştür. 2025-2028 yılları arasında, özellikle Diğer Kitler ürün grubunda görülen satış hacimlerindeki artışa bağlı olarak net satış tutarlarında artış görülmüştür. Ak Yatırım, 2028 yılı sonrasında ise adet bazından büyümenin daha yatay bir seviyede gerçekleşeceği ve satış tutarlarındaki artışın, büyük oranda adet bazında birim fiyat artışlarına bağlı olarak gerçekleşmesini öngörmüştür.

Şirket'in iş planı doğrultusunda her bir ürün grubu için hazırlanan adet bazında satış projeksiyonları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Satış Adetleri	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
COVID-19 Test Kitleri (bin)	5.214	5.520	4.975	3.945	2.091	1.359	884	592	397	278	194
Diğer Kitler (bin)	5.957	5.232	5.313	5.682	7.458	10.035	13.620	17.171	19.060	20.368	21.386
Cihazlar*	76	26	32	38	45	54	54	54	54	54	54

Kaynak: Ak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

*Satışa konu olan cihaz adetleri gösterilmiştir. Kit satışı karşılığı demirbaş olarak verilen cihaz adetleri yer almamaktadır.

Rapor'da risksiz faiz oranı olarak, projeksiyon dönemiyle uyumlu olacak şekilde Türkiye'deki 10 yıllık TL cinsinden ihraç edilen tahvil getiri oranındaki değişimler takip edilerek ortalama getiri olan %17,3 kullanılmış, 2022 yılı ve sonrasında bu oranın TCMB politikaları doğrultusunda azalması öngörülmüştür. Muhafazakar olmak adına bu düşüşün sınırlı olacağı öngörülmüş, projeksiyon dönemi boyunca %16,0 olacağı varsayılmıştır. Risk primi AOSM hesaplamasında %5,5 olarak alınıp sabit tutulmuştur. Borçlanma maliyeti, 2021 yılı için, risksiz getiri oranı üzerine 3 puan borç primi eklenerek %20,3 olarak hesaplanmış, sonrasında projeksiyon dönemi boyunca sabit %20,3 olarak tutulmuştur. Şirket'in henüz halka açık olmamasından dolayı hisseye özgü standart Beta hesaplaması yapılamadığından, değerlendirme çalışması kapsamında Beta 1 olarak kabul edilmiştir.

AOSM	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Risksiz Getiri Oranı	17,3%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Özsermaye Maliyeti	22,8%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%
Borçlanma Maliyeti	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%
Vergi Oranı	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Borç Oranı	8%	10%	10%	11%	11%	11%	10%	9%	8%	8%
Özkaynak Oranı	92%	90%	90%	89%	89%	89%	90%	91%	92%	92%
AOSM	22,5%	21,2%	21,2%	21,1%	21,1%	21,1%	21,1%	21,1%	21,1%	21,1%

Kaynak: Ak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

İNA (milyon TL)	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	422	406	413	419	445	566	768	1.014	1.204	1.385	1.568
Satışların Maliyeti	48	56	63	68	77	99	129	160	187	209	231
Brüt Kar	373	350	350	351	368	466	638	853	1.017	1.176	1.337
Faaliyet Giderleri	25	37	47	58	66	78	99	111	120	124	140
Faaliyet Karı	350	313	303	293	302	388	539	743	897	1.052	1.197
Amortisman Düzeltmesi	5	8	12	14	15	16	18	19	21	22	24
FAVÖK	356	321	315	307	317	404	557	762	918	1074	1221
Vergi (-)	44	31	31	29	30	39	54	74	90	105	120
Yatırım Harcamaları (-)	69	46	60	36	22	24	26	28	30	31	33
Net İşletme Sermayesi Değişimi (-)	85	-1	-18	3	8	25	38	44	35	32	32
Alpha IVD FAVÖK düzeltmesi	31	30	27	0	0	0	0	0	0	0	0
Alpha IVD hisse alımı	0	0	61	0	0	0	0	0	0	0	0
Serbest Nakit Akımları	127	215	155	238	257	317	439	615	762	905	1.035
AOSM		23%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
İndirgeme Oranı		1,0	1,2	1,5	1,8	2,2	2,6	3,2	3,9	4,7	5,7
İndirgenmiş Nakit Akımları		215	127	160	143	145	166	193	197	193	182
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	1,721										

İNA Analizi Sonucu	Tutar
İNA Toplamı (milyon TL)	1.721
Uç Dönem Büyüme Oranı	5%
Uç Değerin 2030'daki Değeri (milyon TL)	6.693
Uç Değerin Bugüne İndirgeme Oranı	6,9
Uç Değerin Bugünkü Değeri (milyon TL)	975
Firma Değeri (milyon TL)	2.696
Düzeltilmiş Net Nakit Pozisyonu* (30/06/2021) (milyon TL)	55
Özsermaye Değeri (milyon TL)	2752
Anatolia'nın Çıkarılmış Sermayesi (milyon TL)	100
1 TL Nominal Bedelli Anatolia Payı Başına Düşen Değer (TL)	27,52

Kaynak: Ak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

%5 uç değer büyüme oranı ile hesaplanan uç değer, 6.693 milyon TL tutarında olup, Anatolia için 2030 yılında hesaplanan uç değer ve 2030 yılı FAVÖK tutarı üzerinden hesaplanan 5,5x FD/FAVÖK çarpanınının makul seviyelerde olduğu düşünülmektedir.

Sonuç olarak, İndirgenmiş Nakit Akımları analizi sonucunda, Anatolia'nın özsermaye değeri, 2.752 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

8-Sonuç

Ak Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri sırasıyla %40 ve %60 oranında ağırlıklandırılarak hisse değerine ulaşılmıştır. Sonuç olarak, Anatolia için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde pay başına düşen ortalama değer 30,52 TL olarak hesaplanmaktadır. Bulunan birim pay değerine %31,2 oranında iskonto uygulanarak Şirket’in taban halka arz fiyatı 21,00 TL, %26,3 oranında iskonto ile halka arz tavan fiyatı 22,50 TL olarak belirlenmiştir.

Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)	Çarpan Analizi	İNA Analizi
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payı Başına Düşen Değer	35,03	27,52
Yöntemin Ağırlığı	40%	60%
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payı Başına Düşen Ortalama Değer	30,52	

Halka Arz Fiyatına Göre İskonto Oranı Hesaplaması	Fiyat	
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payının Halka Arz Fiyatı	21,00	22,50
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payını Başına Düşen Değer	30,52	
Halka Arz İskontosu	31,2%	26,3%

Kaynak: Ak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Ak Yatırım Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

Ak Yatırım tarafından hazırlanan Anatolia fiyat tespit raporunu incelemiş bulunuyoruz. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket’in gerçek değerini yansıtmaları açısından genel olarak uygun olduğunu kanaatindeyiz. Ayrıca kullanılan yöntemlere ilişkin yapılan detaylı açıklamaların, yöntemlerin anlaşılması açısından makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz. OYAK Yatırım olarak raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Raporunda yer alan değerlendirme yöntemlerinde;

- Değerleme kapsamında kullanılan hesaplamaların net ve anlaşılır bir şekilde ifade edildiğini düşünüyoruz.
- Hem “Piyasa Çarpanları” hem de “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemlerinin birlikte kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- Ayrıca “Piyasa Çarpanları” yönteminde, Şirket’in faaliyet gösterdiği sektörün dinamikleri de dikkate alındığında sadece moleküler test kiti, PCR, diğer tanı kitleri vb. alanlarda faaliyet gösteren Şirketler’in çarpanlarının değerlendirilmesi ve büyük ölçekli ilaç şirketlerinin çarpanlarının kullanılmamasını makul buluyoruz.
- AOSM’nin, risksiz faiz oranının düşeceği varsayılarak yıllara ilişkin değişken olarak hesaplanmasının uygun olduğu görüşündeyiz.
- Uygulanan %31,2 ve %26,3 halka arz iskontolarının makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, yukarıda paylaştığımız yorumlarımız/çekincelerimiz göz önünde bulundurulmak kaydıyla, Anatolia için %31,2 halka arz iskontosuyla 21,00 TL taban fiyatı ve %26,3 halka arz iskontosuyla 22,50 TL tavan fiyatının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz.

Uyarı Metni

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.