

# **NASMED ÖZEL SAĞLIK HİZMETLERİ 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

**25 Ağustos 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 Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. ("Şirket", "Nasmed" ) Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 5 Ağustos 2021 tarihli Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tacirler Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Bu rapor, açıklanan Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri 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 Tacirler 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, Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri Tic. Ltd. Şti. unvanı altında 2003 yılında kurulmuştur. Faaliyetlerine 2009 yılında Özel Egepol Hastanesi'ni hizmete açarak devam etmiştir. Egepol Hastanesi İzmir İli Konak İlçesinde 2.104 m2 kapalı alanda 28 hasta yatağı ve 11 uzman doktor ile hizmet vermeye başlamıştır. Halen Acil Servis ve Acil Tıp Hizmetleri, Anesteziyoloji ve Reanimasyon, Beslenme ve Diyet, Beyin ve Sinir Cerrahisi, Çocuk Sağlığı ve Hastalıkları, Dermatoloji, Enfeksiyon Hastalıkları ve Klinik Mikrobiyoloji, Plastik ve Rekonstrüktif Cerrahi, Fizik Tedavi ve Rehabilitasyon, Gastroenteroloji, Genel Cerrahi, Girişimsel Radyoloji, Göğüs Hastalıkları ve Tüberküloz, Göz Hastalıkları, İç Hastalıkları, Kadın Hastalıkları ve Doğum, Kalp Damar Cerrahisi, Kardiyoloji, Klinik Biyokimya, Kulak Burun Boğaz, Neonatoloji, Nöroloji, Ortopedi ve Travmatoloji, Palyatif Bakım Ünitesi, Ruh Sağlığı ve Hastalıkları, Klinik Psikoloji, Radyoloji, Üroloji, Erişkin Yoğun Bakım Ünitesi, KVC Yoğun Bakım Ünitesi, Yenidoğan Yoğun Bakım Ünitesi, Anjiyografi Ünitesi, Endoskopi Ünitesi, Ozon Uygulama Ünitesi, Transfüzyon Merkezi, Kalp Merkezi bölümlerinde faaliyet göstermektedir. 2021 Haziran ayı itibarıyla Egepol International hastanesi inşaatının yaklaşık %95'i tamamlanmıştır. Bu binanın tamamlanmasıyla Şirket sahipliğindeki hastanelerin toplam kapalı alanı 21.138 m2'ye, hasta yatağı ise ilk etapta 255'e ve sonrasında 325'e ulaşmış olacaktır.

Nasmed'in 2018, 2019 ve 2020 yılları ile 2021 yılının ilk çeyreğine ilişkin hastane bazında hastaları karşılama biçimlerine göre elde etmiş olduğu hasılatın dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Hasılat (Bin TL)	2018	%	2019	%	2020	%	Mart 2020	%	Mart 2021	%
<b>Egepol</b>	<b>70.698</b>	<b>100%</b>	<b>78.052</b>	<b>100%</b>	<b>89.859</b>	<b>100%</b>	<b>20.140</b>	<b>100%</b>	<b>29.297</b>	<b>100%</b>
Ayaktan	31.725	45%	33.762	43%	33.120	37%	8.743	43%	9.640	33%
Günübirlik	4.955	7%	4.327	6%	6.456	7%	1.286	6%	1.469	5%
Yatan	32.811	46%	39.471	51%	48.964	54%	9.277	46%	17.907	61%
Diğer	1.207	2%	492	1%	1.319	1%	834	4%	281	1%
<b>Egepol Cerrahi</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>1.531</b>	<b>100%</b>	<b>24.705</b>	<b>100%</b>	<b>3.290</b>	<b>100%</b>	<b>9.142</b>	<b>100%</b>
Ayaktan	0	0%	373	24%	8.688	35%	969	29%	2.789	31%
Günübirlik	0	0%	23	2%	1.007	4%	83	3%	279	3%
Yatan	0	0%	1.135	74%	15.010	61%	2.238	68%	6.074	66%
<b>Toplam</b>	<b>70.698</b>	<b>100%</b>	<b>79.584</b>	<b>100%</b>	<b>114.565</b>	<b>100%</b>	<b>23.430</b>	<b>100%</b>	<b>38.438</b>	<b>100%</b>
Ayaktan	31.725	45%	34.135	43%	41.808	36%	9.712	41%	12.429	32%
Günübirlik	4.955	7%	4.350	5%	7.464	7%	1.369	6%	1.747	5%
Yatan	32.811	46%	40.606	51%	63.974	56%	11.515	49%	23.981	62%
Diğer	1.207	2%	492	1%	1.319	1%	834	4%	281	1%

Kaynak: Nasmed İzahname

### 3- Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 25.000.000 TL Sermaye Artırımı yoluyla planlanmıştır. Halka arz fiyatı 5,00 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 125.000.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz sonrası piyasa değeri ise 625.000.000 TL olacaktır. Talep toplama işlemi 25 – 26 Ağustos 2021 tarihleri arasında “Borsa’da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış” yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Borsa İstanbul’da Ana Pazar’da işlem görecektir. Şirket’in mevcut ortaklarından Nuri Nasır, Necip Nasır, Servet Nasır ve Aslan Nasır, Şirket paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı 6 ay boyunca halka arz edilen paylar dışında kalan Şirket paylarını, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa ve halka arza konu etmeyeceğine, bu doğrultuda bir karar almayacağına ve/veya Borsa İstanbul’a veya SPK’ya veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunmayacağına ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapmayacağına dair beyan ve taahhüt vermiştir. Şirket’in mevcut ortaklarından Nuri Nasır, Necip Nasır, Servet Nasır ve Aslan Nasır, Şirket paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl süreyle halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa’da satamayacakları ve Borsa dışında satılan payların da bu sınırlamaya tabi olacağını taahhüt etmişlerdir.

<b>Halka Arz Tarihleri</b>	25 - 26 Ağustos 2021
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	5,00 TL
<b>Aracılık ve Halka Arz Yöntemi</b>	“Borsa’da Satış” ve “Sabit Fiyat İle Talep Toplama”
<b>Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi</b>	100.000.000 TL nominal
<b>Halka Arz Edilen Miktar ve Türü</b>	25.000.000 TL nominal (Sermaye Artırımı)
<b>Halka Arz Oranı</b>	%20,00
<b>Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi</b>	125.000.000 TL
<b>Borsada İşlem Görme Pazarı</b>	Ana Pazar
<b>Taahhütler</b>	<p>Şirket, halka arz edilen payların Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 180 gün süreyle nakit artırımı yoluyla bedelli sermaye artırımı yapılmayacağı, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde halka arza konu edilmeyeceği, bu doğrultuda bir karar alınmayacağı ve/veya Borsa İstanbul’a veya SPK’ya veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağına ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağına dair Sermaye Piyasası Kurulu’na beyan ve taahhütte bulunmuştur.</p> <p>Şirket’in mevcut ortaklarından Nuri Nasır, Necip Nasır Servet Nasır ve Aslan Nasır, Şirket paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı 6 ay boyunca halka arz edilen paylar dışında kalan Şirket paylarını, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa ve halka arza konu etmeyeceğine, bu doğrultuda bir karar almayacağına ve/veya Borsa İstanbul’a veya SPK’ya veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağına ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapmayacağına dair beyan ve taahhüt vermiştir.</p> <p>Şirket’in mevcut ortaklarından Nuri Nasır, Necip Nasır Servet Nasır ve Aslan Nasır, Şirket paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl süreyle halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa’da satamayacakları ve Borsa dışında satılan payların da bu sınırlamaya tabi olacağını taahhüt etmişlerdir.</p>
<b>Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler</b>	Planlanmamaktadır.

#### 4- Sermaye ve Ortaklık Yapısı

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

Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Ortaklık Pay Adedi	Sermayeye Oranı (%)	Ortaklık Pay Adedi	Sermayeye Oranı (%)
Necip Nasır	25.000.000	25,00%	25.000.000	20,00%
Aslan Nasır	25.000.000	25,00%	25.000.000	20,00%
Servet Nasır	25.000.000	25,00%	25.000.000	20,00%
Nuri Nasır	25.000.000	25,00%	25.000.000	20,00%
Halka Açık Kısım	-	-	25.000.000	20,00%
<b>Toplam</b>	<b>100.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>125.000.000</b>	<b>100,00</b>

Kaynak: Nasmed İzahname

#### 5- Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Hissedarlar, Şirket'in seneler içinde gerçekleştirdiği büyüme sonrası geldiği noktada, Şirket'in evrensel Kurumsal Yönetişim ilkeleriyle yönetilmesi ihtiyacını görmüşlerdir. Dolayısıyla, Şirket'in çağdaş şeffaflık ve hesap verilebilirlik standartlarını kendine uyarlaması, hem Şirket'in kurumsal yapısını güçlendirecek, hem de ulusal ve uluslararası finansman kaynaklarına ulaşımını kolaylaştıracaktır. Bu çerçevede sağlanacak kaynakların büyümeye ve modernizasyona yönlendirilmesiyle, Şirket'in yurt içi ve yurt dışında daha çok tercih edilen sağlık kuruluşları haline gelmesi amaçlanmaktadır.

Şirket'in halka arzdan elde edeceği gelirin,

- %20 - %30 arasında değişen tutarı, inşaatı büyük ölçüde tamamlanan Egepol International Hastanesi'nin tıbbi cihaz ve Bilgi Teknolojisi donanımı gibi makine ve teçhizat yatırımında,
- %15- %25'i 2009 yılında kurulmuş olan Egepol Hastanesinin modernizasyonunda,
- %5 - %15'i günümüz sağlık hizmetlerinin gereklerinden biri olan Evde Sağlık ve Online Sağlık Hizmetleri ile Egepol Mobil Sağlık Hizmetlerine ilişkin projelerin hayata geçirilmesinde,
- %5 - %10'u Nükleer Tıp, Radyasyon Onkolojisi, Tüp Bebek ve Onkoloji gibi yeni ünitelerin oluşturulmasında,
- %10 - %20'sinin 2021 yılı sonunda hizmet vermeye başlaması planlanan Egepol International Hastanesi'nin işletmeye alınmasından sonra gereken işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması,
- %5 - %10'u ile sağlık turizmi faaliyetlerine başlanması için gereken kaynağın sağlanmasında,

kullanılması planlanmaktadır.

## 6- Finansal Tablolar

Nasmed - Özet Finansallar					
Gelir Tablosu (milyon TL)					
Göstergeler	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2020	31.03.2021
Satışlar	70,7	79,6	114,6	23,4	38,4
Satışların Maliyeti	45,0	58,9	72,7	15,8	24,8
Brüt Kar	25,7	20,7	41,9	7,6	13,6
Brüt Kar Marjı	36,4%	26,0%	36,6%	32,4%	35,4%
Faaliyet Giderleri	13,1	9,9	9,4	2,0	2,2
Faaliyet Karı	12,1	11,1	37,7	10,1	12,4
Faaliyet Kar Marjı	17,1%	13,9%	32,9%	43,3%	32,2%
Net Finansman Giderleri	-3,6	-4,0	-4,3	-1,2	-0,7
Net Kar	8,2	6,0	32,9	8,8	13,7
Bilanço (milyon TL)					
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021	
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,1	11,1	24,5	27,3	
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	8,8	10,0	18,4	18,9	
Stoklar	1,3	1,3	4,0	4,5	
Dönen Varlıklar	15,4	24,3	48,7	55,1	
Duran varlıklar	121,3	136,2	165,7	232,2	
Toplam Varlıklar	136,8	160,5	214,3	287,3	
KV Finansal Borçlar	0,5	5,5	13,1	13,0	
KV Ticari Borçlar	8,2	7,5	18,0	16,9	
KV Yükümlülükler	12,0	18,3	36,5	59,8	
UV Finansal Borçlar	35,6	10,5	15,2	12,1	
UV Yükümlülükler	37,7	49,2	52,3	56,7	
Toplam Yükümlülükler	49,7	67,5	88,8	116,5	
Özkaynaklar	87,1	92,9	125,5	170,8	
Net Borç	32,0	4,9	3,7	-2,2	

Kaynak: Tacirler Yatırım Fiyat Tespit Raporu, Nasmed Bağımsız Denetim Raporu

## 7- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

OYAK Yatırım tarafından Tacirler Yatırım'ın hazırladığı 5 Ağustos 2021 tarihli fiyat tespit raporu incelenmiştir. Bu çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

### a. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Tacirler Yatırım, "Piyasa Çarpanları" yönteminde Şirket'in F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarını incelemiştir.

Borsa İstanbul'da hastane olarak faaliyet gösteren iki şirket olan Lokman Hekim ve MLP Sağlık hizmetleri her ne kadar birebir benzer şirket olsalar da iki şirketli bir örneklemin oluşturabileceği önyargıları elimine edebilmek için sağlık sektöründe faaliyet gösteren tüm şirketler dikkate alınmıştır. Bu şirketlerden Eczacıbaşı ilaç faaliyet konusu diğerlerine göre farklılaştığı için karşılaştırma dışı bırakılmıştır.

Yurtdışı benzer şirket analizi için Tayland, Güney Afrika, Pakistan gibi gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren hastaneler yanında ABD, Birleşik Krallık gibi gelişmiş ülkelerde faaliyet gösteren hastane ve sağlık grupları da incelenerek geniş bir örneklem oluşturulmaya çalışılmıştır. Ancak söz konusu şirketlerin çarpan değerlerinin yurtdışı benzer şirket çarpanlarından çok farklı olması ve yurtdışında benzer şirketlerin farklı dinamikler içinde faaliyet gösteriyor olması nedeniyle yurtdışı çarpanlar dikkate alınmamıştır.

Tacirler Yatırım tarafında yapılan çalışmada, söz konusu şirketler için F/K ve FD/FAVÖK çarpanları %50 - %50 ağırlıklandırılmıştır. Sonuç itibarıyla, hesaplanan değere net nakit eklenmesi ve 2021/3 aylık mali tablolarda yer aldığı şekli ile ortaklara ödenmesi gereken borcun düşülmesi sonucu oluşan piyasa değerlerinin ağırlıklandırılması ile Şirket için 366.354.427 milyon TL piyasa değeri ulaşılmıştır.

Yurtiçi Çarpan Analizi (TL)	FD/FAVÖK	F/K
Sağlık (x)	7,58	11,58
Firma Değeri	350.631.893	
Net Borç (-)	-2.213.124	
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>352.845.018</b>	<b>422.463.837</b>
Ortaklara Borç Ödemesi (-)	21.300.000	21.300.000
<b>Ortaklara Borç Ödemesi Sonrası Özsermaye Değeri</b>	<b>331.545.018</b>	<b>401.163.837</b>
Ağırlık	50%	50%
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>	<b>366.354.427</b>	

Kaynak: Tacirler Yatırım Fiyat Tespit Raporu

## b. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Tacirler Yatırım, "İndirgenmiş Nakit Akımı" yönteminde, 2021-2026 yılları için nakit akışı projeksiyonuna yer vermiştir. Analiz kapsamına baz teşkil edecek olan serbest nakit akımlarına ulaşmak için Şirket'in mali dönem içinde operasyonlarından elde ettiği nakitten söz konusu döneme ait faaliyet karına baz edilmiş vergi gideri, yine aynı döneme ait yatırım tutarları düşülmüş ve işletme sermayesi ihtiyacı/fazlasına bağlı olarak işletme sermayesi ihtiyacı +/- olarak dikkate alınmıştır. Sadece 2021 yılı için Şirket'in mevcut yatırım teşviklerinden kaynaklanan ve 2021 yılı için hesaplanacak olan vergi indirimine konu olan 6.357.879,32 TL, 2021 yılı için hesaplanan vergiden indirilerek hesaplamalara dahil edilmiştir.

Rapor'da AOSM 2021-2026 yılları arasında sırasıyla %21,2, %21,9, %22,6, %22,8, %23,0 ve %23,1 olarak hesaplanmıştır. Risksiz faiz oranı olarak değerlendirme tarihi olan 05.08.2021 tarihi itibarıyla ISIN kodu TRT011025T16 olan 5 yıllık gösterge devlet tahvillerinin son 30 günlük ortalama getirisi alınmıştır. Özsermaye risk primi olarak da Türkiye için genel kabul görmüş oran olan %5,5 kullanılmıştır. Beta ise halka arz olacak şirketlerin henüz işlem görmeye başlamadığı gerçeğinden "1" olarak kabul edilmiştir.

İNA (Bin TL)	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
<b>FAVÖK</b>	<b>41.635</b>	<b>77.997</b>	<b>133.428</b>	<b>197.238</b>	<b>242.049</b>	<b>265.273</b>	<b>289.649</b>
*Vergi (-)	-439	9.531	26.542	35.324	43.731	47.787	52.027
<b>Yatırımlar (-)</b>	<b>24.651</b>	<b>42.200</b>	<b>28.678</b>	<b>20.720</b>	<b>22.216</b>	<b>23.545</b>	<b>25.429</b>
Net İşletme Sermayesi Değişimi (+/-)	639	2.578	-3.414	41.012	9.421	5.137	5.413
<b>TFRS 16 Düzeltmesi</b>		<b>2.738</b>	<b>3.203</b>	<b>3.687</b>	<b>4.110</b>	<b>4.490</b>	<b>4.849</b>
Serbest Nakit Akımı	16.784	20.950	78.419	96.494	162.572	184.313	201.932
<b>İskonto Oranı</b>		<b>21,2%</b>	<b>21,9%</b>	<b>22,6%</b>	<b>22,8%</b>	<b>23,0%</b>	<b>23,1%</b>
İskonto Faktörü		1,02	0,84	0,68	0,56	0,45	0,37
Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri		21.397	65.701	65.961	90.499	83.429	74.276

Artık Değer Büyüme Oranı	5,00%
Artık Değer	1.174.059
<b>Artık Değerin Bugünkü Değeri</b>	<b>431.853</b>
Toplam NBD	401.263
Artık Değer	431.853
<b>Toplam Firma Değeri</b>	<b>833.116</b>
Net Borçluluk (-)	-2.213
Ortaklara Borçlar (-)	21.300
<b>Özsermaye Değeri (Bin TL)</b>	<b>814.029</b>

Kaynak: Tacirler Yatırım Fiyat Tespit Raporu

\*Faiz Öncesi Kar üzerinden hesaplanan vergi 15,9 milyon TL olup 6,3 milyon TL vergi indirimi uygulaması sonucu 9,5 milyon TL tutarında vergi Serbest Nakit Akımı hesaplamasında dikkate alınmıştır.

Sonuç olarak, "İndirgenmiş Nakit Akımı" yönteminde Nasmed'in hesaplanan firma değerine, 31.03.2021 tarihi itibarıyla Şirket'in mali tablolarında yer alan net nakit eklenmekte ve 2021 yılı içinde, ortaklara borçlar hesabı çerçevesinde yapılacak ödemelere ilişkin düzeltme yapılarak nihai özsermaye değerine ulaşılmaktadır. Bu şekilde Şirket'in özsermaye değeri 814 milyon TL olarak belirlenmiştir.

## 8- Sonuç

Tacirler Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda İNA analizine %50 ve Piyasa Çarpanları yöntemine %50 olarak ağırlık verilmiştir. Tacirler Yatırım'ın yaptığı çalışma neticesinde Nasmed için Halka arz iskontosu öncesi nihai özsermaye değeri 590.191.860 TL olarak bulunmuş olup %15,3 halka arz iskontosu ile nihai özsermaye değeri 500.000.000 TL olarak bulunmuştur. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 100.000.000 TL'ye göre bulunan pay başına değer 5,00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu (TL)			
Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Piyasa Değeri
İNA Analizi	814.029.294	50%	407.014.647
Çarpan Analizi	366.354.427	50%	183.177.214
<b>Sonuç</b>			<b>590.191.861</b>

Pay Başına Değer Hesaplaması (TL)	
Nominal Sermaye	100.000.000
<b>Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri</b>	<b>590.191.860</b>
Halka Arz İskontosu (-)	%15
<b>Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri</b>	<b>500.000.000</b>
Pay Başına Değer (TL)	5,0

Kaynak: Tacirler Yatırım Fiyat Tespit Raporu

### Tacirler Yatırım Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

Tacirler Yatırım tarafından hazırlanan Nasmed 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. Raporda 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.
- Çarpan analizinde, Şirket'in faaliyet konusu ve işleyişi düşünüldüğünde FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz. Ancak uç değerlerin ayrıştırılmasının daha sağlıklı bir yaklaşım olacağı kanaatindeyiz. Diğer taraftan yurt dışı benzer şirketlerin de çalışma kapsamına dahil edilebileceğini düşünüyoruz.
- Uygulanan %15 halka arz iskontosunun makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, yukarıda paylaştığımız yorumlarımız/çekincelerimiz göz önünde bulundurulmak kaydıyla, Nasmed için %15 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 5,00 TL'lik halka arz 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 dayanarak 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 bilgilerinticari 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.