

MEDİTERA TIBBİ MALZEME SAN. VE TİC. A.Ş. HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor SPK'nın VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Şirket Hakkında

Meditera, solunum ve infüzyon sistemleri, ameliyat iplikleri ve biyosidal ürünler üretimi yapan ve tıbbi malzemeler sektöründe faaliyet gösteren bir şirkettir.

Tıbbi malzeme alanında ilk üretim faaliyetine 1999 yılında anestezi ve solunum devreleri ürün grubuyla İzmir'de başlamış olan şirket, 2000 yılında unvanını Altera Tıbbi Malzeme San. ve Tic. Ltd. Şti. olarak değiştirmiştir. Şirket, 2003 yılında İzmir'den Tire'ye taşınarak yaklaşık 2.425m² kapalı alana sahip fabrikada üretim faaliyetlerine devam etmiştir. 2005 yılında ilave yatırımlarla üretim alanını yaklaşık 4.997m² alana çıkaran Şirket'in nevi aynı yıl içinde limited şirketten anonim şirkete dönüştürülmüştür. 2018 yılında Mertsel Ecza Depoları San ve Tic. A.Ş. ile birleşmiş olan Şirket'in 2019 yılında unvanı Meditera Tıbbi Malzeme San ve Tic. A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Şirket, üretim faaliyetlerini bugün itibariyle; İzmir Tire Organize Sanayi Bölgesinde 14.840m² kapalı alan olmak üzere toplam 41.000m² alana sahip tesislerinde gerçekleştirmektedir. Bu tesislerde, toplam 5.000m² büyüklüğünde beş adet "kontrollü alan" üretim odası ve 8.160m² depolama alanı bulunmaktadır.

Meditera'nın 2020 yılı itibariyle toplam satış gelirlerinin %56'sı yurt dışı satışlarından, %44'ü ise yurt içi satışlarından gelmektedir. Yurt içi satışlarını; ihale, özel hastane satışları, bayi satışları ve DMO satışları olmak üzere dört ayrı satış kanalı üzerinden gerçekleştirmektedir. Şirket yurt dışı satışlarını ise distribütörler ve sözleşmeli üretim yaptığı cihaz firmaları üzerinden gerçekleştirmektedir. 2018 - 2020 dönemine ilişkin satış gelirleri kırılımı aşağıda detaylı olarak verilmiştir.

Net Satışlar (TL)	2018	2019	2020
Yurtiçi Satışlar	134,250,883	144,855,871	158,629,717
Devlet Hastanelerine Satışlar	52,711,450	63,003,876	68,538,818
Üniversite Hastanelerine Satışlar	35,752,830	34,643,508	40,637,525
Bayilere Yapılan Satışlar	33,317,372	33,887,006	34,976,196
Özel Hastanelere Satışlar	9,220,820	8,706,920	10,837,694
Özel Üniversitelere Satışlar	3,030,015	3,081,934	2,169,852
Ecza Depolarına Satışlar	77,060	0	0
Yurtiçi diğer kişi ve Kuruluşlara Yapılan Satışlar	141,336	1,532,627	1,469,632
Yurtdışı Satışlar	67,992,096	89,781,576	202,768,767
İade, indirim ve İskontolar	-2,814,693	-2,550,958	-2,077,543
Toplam	199,428,285	232,086,489	359,320,939

Meditera Tıbbi Mazleme'nin ürünler bazında satış gelirleri dağılımı ise detaylı olarak aşağıda verilmiştir.

Net Satışlar (TL)	2018	%	2019	%	2020	%
Ürünler	185.603.514	93,1%	216.183.910	93,1%	342.067.016	95,2%
Solunum Sistemleri	72.408.381	36,3%	93.072.361	40,1%	191.153.873	53,2%
İnfüzyon Pompa Setleri	43.812.322	22,0%	47.326.929	20,4%	58.104.500	16,2%
İnfüzyon Setleri	10.163.309	5,1%	16.097.264	6,9%	40.512.314	11,3%
Diagnostik	27.196.052	13,6%	34.233.609	14,8%	24.177.891	6,7%
Onkoloji (İlaç Hazırlama ve Uygulama)	23.656.512	11,9%	16.447.108	7,1%	20.842.388	5,8%
Ameliyat İpliği	3.902.213	2,0%	4.165.402	1,8%	5.434.180	1,5%
Hastane ürünleri	4.464.723	2,2%	4.841.238	2,1%	1.841.870	0,5%
Hizmetler	13.824.770	6,9%	15.902.579	6,9%	17.253.923	4,8%
Toplam	199.428.284	100,0%	232.086.489	100,0%	359.320.939	100,0%

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	TL	(%)	TL	(%)
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%
Toplam	27.000.000	100,00	34.000.000	100,00

Halka arzda; şirketin 27.000.000 TL seviyesinde bulunan çıkarılmış sermayesinin nominal 7.000.000 TL artırılarak 34.000.000 TL seviyesine çıkarılması nedeniyle ihraç edilecek yeni paylar satışa sunulacaktır. Halka arz sonrası halka açıklık oranı ise %20,59 olacaktır.

Halka Arz Hakkında Bilgiler

Halka Arz Hakkında Bilgi	
Halka Arz Edilen Şirket	Meditera Tıbbi Malzeme Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Fiyatı	28,00 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	Borsa Dışında Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (TL)	27.000.000
Halka Arz Sonrası Ulaşılabilecek Sermaye (TL)	34.000.000
Halka Arz Edilen Paylar	Sermaye Artırımı: 7.000.000 TL Nominal Değerli Paylar
Halka Açıklık Oranı	20,59%
Halka Arz Büyüklüğü	196.000.000 TL
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar - 4.130.000 TL nominal değerdeki %59 kısmı Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar - 2.100.000 TL nominal değerdeki %30 kısmı Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar - 700.000 TL nominal değerdeki %10 kısmı Şirket Çalışanlarından Oluşan Yatırımcılar - 70.000 TL nominal değerdeki %1 kısmı
Dağıtım	Yurt İçi Bireysel Yatırımcı - Şirket Çalışanlarından Oluşan Yatırımcılar: Oransal Dağıtım Yurt İçi ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı: İhraççı Kurum Tarafından Karar Verilecek
Talep Toplama Tarihi	23 - 24 - 25 Haziran 2021

Meditera Tıbbi Malzeme pay halka arzı, “Sermaye Artırımı” şeklinde ve “Borsa Dışında Sabit Fiyatla Talep Toplama” yöntemiyle gerçekleştirilecektir. Halka arz kapsamında ek satış planlanmamaktadır.

Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süreyle fiyat istikrarını sağlayıcı işlem gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Söz konusu fiyat istikrarı işlemlerinin kesin olarak yerine getirilmesine ilişkin Konsorsiyum Liderinin herhangi bir taahhüdü bulunmamaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Sermaye artırımını şeklinde gerçekleşecek olan halka arzda şirketin, 184.362.935 TL tutarında halka arz geliri elde etmesi öngörülmektedir. Şirket, elde edeceği halka arz gelirini kurumsallaşma, kurumsal kimliğin güçlendirilmesi hedefiyle aşağıda özetle belirtilen alanlarda kullanmayı planlamaktadır.

- %5 - %10 AR-GE, patent ve yenilikçi ürünlerin geliştirilmesinde,
- %10 - %15 üretim kapasitesinin artırılmasında,
- %25 - %30 yurt içi ve yurt dışı yatırım fırsatlarının değerlendirilmesinde,
- %30 - %35 işletme sermayesi ihtiyaçlarının karşılanmasında,
- %15 - %20 finansal borçların ödenmesinde,
- %5 - %10 pazarlama ve satış faaliyetlerinin finansmanında.

Değerlendirme

Gedik Yatırım Men. Değ. A.Ş. Tarafından Hazırlanarak Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) Yayınlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ve Belirlenen Halka Arz Fiyatına İlişkin Değerlendirme

Meditera Tıbbi Malzeme halka arz fiyatının tespiti amacıyla Gedik Yatırım tarafından hazırlanan raporda Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı değerlendirme yöntemleri dikkate alınmıştır. Bu kapsamda; Pazar Yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak **Çarpan Analizi** ve Gelir Yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak **İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi** kullanılmıştır.

Şirketin halka arz öncesi öz sermaye değeri; Çarpan Analizi yöntemine göre hesaplanan öz sermaye değerine ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemiyle hesaplanan öz sermaye değerine %50 oranında eşit ağırlık verilerek hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi

Pazar Yaklaşımı kapsamında Çarpan Analizi değerlendirme yöntemi; karşılaştırılabilir benzer şirketlerin piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu yöntemin; hisselerin rayiç değerinin, ilerleyen dönemlerde beklenen kazanç artışını ve buna bağlı olarak risk düzeyini yansıttığı varsayılır.

Aynı sektörde faaliyet gösteren fakat farklı borç / sermaye oranlarına sahip şirketlerin operasyonel performanslarını adil koşullarda karşılaştırabilme olanağı sunması nedeniyle Meditera Tıbbi Malzeme değerlemesi için en uygun çarpanın Firma Değeri (FD) / FAVÖK olduğuna karar verilmiş ve bu çarpanların medyan değerlerine yer verilmiştir.

Yurt içi karşılaştırılabilir şirket sayısının az olması nedeniyle ve geniş bir veri seti oluşturulabilmesi amacıyla BİST Yıldız Pazar'da işlem gören finansal hizmetler, holdingler, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörü dışındaki şirketlerin verileri de dikkate alınmıştır.

Çarpan Analizi değerlendirme yönteminde öz sermaye değeri; yurt dışı karşılaştırılabilir şirketler çarpanı medyanına göre hesaplanan öz sermaye değerine %50 oranında, yurt içi karşılaştırılabilir şirketler çarpanı medyanına göre hesaplanan öz sermaye değerine %25 oranında ve BİST Yıldız Pazar şirketleri çarpanı medyanına göre hesaplanan öz sermaye değerine %25 oranında ağırlık verilerek hesaplanmıştır.

Şirketin, 31 Aralık 2020 tarihi itibarıyla, net nakdi; 11.141.797 TL olarak hesaplanmıştır. 2020 yılı için 104.394.860 TL olarak hesaplanan FAVÖK rakamının, 2021 yılında muhafazakar bir bakış açısıyla 87.112.012 TL olarak gerçekleştirileceği tahmin edilmektedir.

Yurt Dışı Karşılaştırılabilir Şirketler

Yurt dışında benzer şirket niteliği taşıyan şirketler incelenmiş, anlamlı sonuç veren ve iş modeli bezer olan 15 şirket belirlenmiştir. Bunlardan, Teleflex Incorporated, Merit Medical Systems ve Conmed Cprp, FD / FAVÖK çarpanının 25x üzerinde olması ve değerlendirme çalışmalarında sağlıklı bir sonuç vermeyeceği kanaatiyle dikkate alınmamıştır.

Şirket	Piyasa Değeri (mn, \$)	FD/FAVÖK (2020)
Becton,Dickinson and Company	76.634	20,3
Baxter International Inc	42.809	19,1
Telaflex Incorporated	19.957	34,4
Getings AB	8.322	10,3
ICU Medical Inc	4.357	20,7
Merit Medical Systems Inc	3.419	44,6
Atrion Corporation	1.180	24,5
Retracle Technologies Inc	369	14
Bioteque Corporation	315	10,9
Sewcon Medical Co	214	12,8
Mekics Co.	243	8,7
Dragewerk Ag&Co.	1.597	2,8
Pacific Hospital Supply	188	9,2
Conmed Corp.	3.793	38,5
Hill-Rom Holdings Inc.	7.559	15,4
Ortalama	18,9	
Medyan	15,4	
Ortalama (Aykırı değerler elenmiş)	14,1	
Medyan (Aykırı değerler elenmiş)	13,4	

Yukarıda detayları verilen yurt dışı karşılaştırılabilir şirketlerin yerel para birimlerine göre FD / FAVÖK çarpanlarının medyanı kullanılarak Meditera Tıbbi Malzeme için yurt dışı karşılaştırılabilir şirketler öz sermaye değeri **1.181.318.727 TL** olarak hesaplanmıştır.

Çarpanlar Analizi Sonucu	Sonuç
Yurt Dışı Benzer Şirket 2020 Yılı Medyanı FD/FAVÖK Çarpanı (x)	13,4
2021 Yılı FAVÖK (TL)	87.112.012
Firma Değeri	1.170.176.930
2020 Yılı Net Borç / (Net Nakit) (TL)	-11.141.797
Öz Sermaye Değeri	1.181.318.727
Pay Başına Değer	43,75

Yurt İçi Karşılaştırılabilir Şirketler

Yurt içinde benzer şirket niteliği taşıyan ve Borsa İstanbul'da işlem gören; Deva Holding, RTA Laboratuvarları ve Türk İlaç şirketleri incelenmiş, fakat Türk İlaç'ın FD / FAVÖK çarpanının 25x üzerinde olması ve değerlendirme çalışmalarında sağlıklı bir sonuç vermeyeceği kanaatiyle dikkate alınmamıştır.

Diğer taraftan, sağlık sektöründe faaliyet gösteren ve Borsa İstanbul'da işlem gören; EİS Eczacıbaşı İlaç, Selçuk Ecza Deposu, Medical Park ve Lokman Hekim şirketleri iş modelinin ve faaliyet konusunun farklı olması nedeniyle değerlendirme dışında tutulmuştur.

Şirket	Piyasa Değeri (TL)	Firma Değeri (TL)	FAVÖK	FD/FAVÖK
Deva Holding	5.900.568.990	6.384.825.564	677.355.034	9,4
RTA Laboratuvarlar	1.068.460.000	1.073.565.082	76.037.236	14,1
Türk İlaç ve Serum	3.082.000.000	3.210.281.146	78.519.757	40,9
Ortalama		21,5		
Medyan		14,1		
Ortalama (Aykırı değerler elenmiş)		11,8		
Medyan (Aykırı değerler elenmiş)		11,8		

Yukarıda detayları verilen yurt içi karşılaştırılabilir şirketlerin FD / FAVÖK çarpanlarının medyanı kullanılarak Meditera Tıbbi Malzeme için yurt içi karşılaştırılabilir şirketler öz sermaye değeri **1.036.670.244 TL** olarak hesaplanmıştır.

Çarpanlar Analizi Sonucu	Sonuç
Yurt İçi Benzer Şirket 2020 Yılı Medyanı FD/FAVÖK Çarpanı (x)	11,8
2021 Yılı FAVÖK (TL)	87.112.012
Firma Değeri	1.025.528.447
2020 Yılı Net Borç / (Net Nakit) (TL)	-11.141.797
Öz Sermaye Değeri	1.036.670.244
Pay Başına Değer	38,4

Yurt İçi BİST - Yıldız Pazar Şirketleri

Yurt içi BİST - Yıldız Pazar şirketlerinden, finansal hizmetler, holdingler, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörü dışındaki şirketler hariç toplam 100 şirketin FD / FAVÖK çarpanlarının medyanı kullanılarak Meditera Tıbbi Malzeme için yurt içi BİST - Yıldız Pazar şirketleri öz sermaye değeri **966.342.281 TL** olarak hesaplanmıştır.

Çarpanlar Analizi Sonucu	Sonuç
Yurt İçi Yıldız Pazar Endeksi 2020 Yılı Medyanı FD/FAVÖK Çarpanı	11
2021 Yılı FAVÖK (TL)	81.112.012
Firma Değeri	955.200.484
2020 Yılı Net Borç / (Net Nakit) (TL)	-11.141.797
Özsermaye Değeri	966.342.281
Pay Başına Değer	35,79

Yurt dışı satış gelirlerinin, toplam satış gelirleri içindeki payının %51'in biraz üzerinde olması nedeniyle öz sermaye değeri hesaplamasında; yurt dışı karşılaştırılabilir şirketler çarpanı medyanına göre hesaplanan öz sermaye değerine %50 oranında, yurt içi karşılaştırılabilir şirketler çarpanı medyanına

göre hesaplanan öz sermaye değerine %25 oranında ve BİST Yıldız Pazar şirketleri çarpanı medyanına göre hesaplanan öz sermaye değerine %25 oranında ağırlık verilmiştir.

Çarpanlar Analizi Sonucu	Ağırlık	Sonuç (TL)
Yurt Dışı Benzer Şirket 2020 Yılı Medyanı		
Özsermaye Değeri	50%	1.181.318.727
Pay Başına Değer		43,75
Yurt İçi Benzer Şirket 2020 Yılı Medyanı		-11.141.797
Özsermaye Değeri	25%	1.036.670.244
Pay Başına Değer		38,40
Yurt İçi Yıldız Pazar Endeksi Şirket 2020 Yılı Medyanı		
Özsermaye Değeri	25%	966.342.281
Pay Başına Değer		35,79
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri	100%	1.091.412.494
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		40,42

Çarpan Analizi yöntemine göre Meditera Tıbbi Malzeme ağırlıklandırılmış öz sermaye değeri **1.091.412.494 TL** ve ağırlıklandırılmış pay başına değeri **40,42 TL** olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi, şirketin serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonunun da eklenmesiyle şirketin öz sermaye değerinin belirlendiği bir yöntemdir. Geçmiş yıllara ilişkin mali veriler ışığında şirket yetkililerinin beklentileri analiz edilerek 2021 - 2030 dönemine ilişkin on yıllık bir projeksiyon oluşturulmuştur.

Satışların projeksiyonu oluşturulurken; 2020 yılındaki Covid-19 etkisiyle oluşan solunum sistemleri ürünlerine yönelik yeni müşteri kazanımlarının projeksiyon dönemine yansımayaacağı varsayılmıştır. Ameliyat ipliği yeni ürün gruplarının üretimine ve ihracatına başlanması nedeniyle projeksiyon döneminde ameliyat ipliği satışlarının artabileceği öngörülmüştür.

Satışların maliyeti projeksiyonu geçmiş yıllardaki brüt kar marjları dikkate alınarak ana ürün grupları bazında belirlenmiştir. Böylece; 2018 - 2020 döneminde %40 - %46 arasında gerçekleşen brüt kar marjının projeksiyon dönemi boyunca %42 - % 44 arasında olabileceği öngörülmüştür.

Faaliyet giderlerini projeksiyonu, geçmiş yıllara ait gerçekleştirmelere ve geleceğe ilişkin beklentilere paralel olarak belirlenmiştir. 2020 yılında %20,0 olarak gerçekleşen faaliyet giderlerinin satışlara oranının projeksiyon dönemi süresince %21,4'ten %13,6'ya kadar düşebileceği öngörülmüştür.

Şirketin gelecek dönemlerinde oluşması beklenen nakit akışlarının bu günkü değerinin tespiti için kullanılacak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında bir takım varsayımlar kullanılmıştır. Bu kapsamda;

Şirketin iş modelinde ilave yatırımların yoğun olmaması nedeniyle hedef öz sermaye finansmanının %80 oranında yapılacağı öngörülmüş ve borç oranı %20 olarak alınmıştır.

Türkiye'deki on yıllık Türk Lirası tahvilin son bir yıllık performansı değerlendirilerek risksiz getiri oranı uzun vadede sürdürülebilir olarak makul görülen %15,00 olarak dikkate alınmıştır.

Şirket hisseleri henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve hisseye özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından, Beta 1,0 olarak kabul edilmiş ve piyasa risk primi %5,50 olarak kullanılmıştır.

Vergi öncesi borçlanma maliyeti, son dönemlerdeki artış göz önünde bulundurularak %18,0 olarak alınmıştır. Vergi oranı 2021'de %25, 2022'de %23 olup, söz konusu kurumlar vergisi oranı İNA analizinde dikkate alınmış ancak uzun vadeli projeksiyon dönemini kapsayan AOSM hesaplamasında kurumlar vergisi oranı %20 olarak korunmuş ve vergi sonrası borçlanma maliyeti %14,4 olarak hesaplanmıştır. AOSM hesaplamasında; yapılan varsayımların değişmeyeceği, sabit kalacağı kararlaştırılmıştır.

Bu varsayımlar ışığında; gelecekte oluşması beklenen nakit akışlarının bu günkü değerine indirgenmesinde kullanılacak olan AOSM %19,28 olarak hesaplanmıştır.

AOSM	19,28%
Risksiz Getiri Oranı	15,00%
Beta	1,0
Piyasa Risk Primi	5,50%
Sermaye Maliyeti	20,50%
Özkaynak Oranı	80,00%
Borç Oranı	20,00%
Borçlanma Maliyeti	18,00%
Vergi Oranı	20,0%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	14,4%

Tahminlere ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analiziyle elde edilen projeksiyonlara aşağıda yer verilmiştir:

İNA Analizi (TL)	2021 T	2022 T	2023 T	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T
Net Satışlar	363.756.179	454.035.839	527.952.988	609.798.191	706.865.023	815.985.258	937.525.267	1.071.830.791	1.217.830.791	1.376.262.871
Satışlardaki Büyüme (%)	1,2%	24,8%	16,3%	15,5%	15,9%	15,4%	14,9%	14,3%	13,6%	13,0%
Satışların Maliyeti	211.050.212	257.044.813	296.543.219	341.706.666	395.979.994	459.957.132	530.077.353	610.641.454	697.337.400	791.612.823
Brüt Kar	152.705.967	196.991.026	231.409.769	268.091.525	310.885.029	356.028.126	407.447.914	461.189.337	520.493.391	584.650.048
Brüt Kar Marjı (%)	42,0%	43,4%	43,8%	44,0%	44,0%	43,6%	43,5%	43,0%	42,7%	42,5%
Faaliyet Giderleri	77.923.079	89.587.175	98.379.279	107.305.922	116.524.420	127.880.513	140.577.774	154.586.346	170.096.920	187.363.202
Faaliyet Karı	74.782.888	107.403.851	133.030.490	160.785.603	194.360.609	228.147.613	266.870.140	306.602.991	350.396.471	397.286.846
Vergi Oranı	25,0%	23,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	56.087.166	82.700.965	106.424.392	128.707.583	155.488.487	182.518.091	213.496.112	245.033.682	280.317.177	317.829.477
Amortisman Giderleri (+)	12.329.124	12.623.364	11.822.905	11.052.126	9.420.824	9.772.141	9.909.560	9.776.921	9.316.264	8.470.302
Yatırım Harcamaları (-)	3.000.000	3.510.447	4.009.190	4.492.624	4.993.670	5.522.162	6.090.251	6.709.582	7.371.215	8.074.023
İşletme Sermayesi İhtiyacı (+/-)	15.773.347	40.456.634	36.864.635	42.587.842	51.726.636	46.860.165	52.219.910	57.495.957	62.810.106	68.004.484
Serbest Nakit Akışı	35.337.892	51.357.248	77.373.472	92.679.342	108.189.005	139.907.905	165.095.512	190.605.064	219.452.120	250.221.273
Uç Değer										1.839.862.300
AOSM	19,28%									
İskonto Faktörü	0,88	0,74	0,62	0,52	0,44	0,37	0,31	0,26	0,22	0,18
SNA'nın Bugünkü Değeri	31.169.989	37.977.827	47.968.135	48.169.935	47.142.066	61.109.321	50.562.145	48.939.218	47.238.353	46.155.594
SNA'nın Bugünkü Değeri	455.432.582									
Uç Değer Büyümesi	5,0%									
Uç Değerin Bugünkü Değeri	332.026.427									
Firma Değeri	787.459.009									
Finansal Borçlar (-)	44.552.135									
Nakit ve Nakit Benzerleri (+)	55.693.932									
Özsermaye Değeri	798.600.806									
Pay Başına Özsermaye Değeri	29,58									

Uç değer büyüme oranı 2030 sonrasındaki dönem için %5,0 olarak kabul edilmiştir. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizi sonucunda; Meditera Tıbbi Malzeme öz sermaye değeri **798.600.806 TL**, pay başına öz sermaye değeri ise **29,58 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Değerleme sonucu

Şirketin halka arz öncesi öz sermaye değeri; Çarpan Analizi yöntemine göre hesaplanan şirket değerine %50 oranında ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizi yöntemiyle hesaplanan şirket değerine %50

oranında eşit ağırlık verilerek 945.006.650 TL olarak, pay başına değer ise 35,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Sonuç (TL)
İNA Analizine Göre Öz Sermaye Değeri	50%	798.600.806
Pay Başına Değer		29,58
Çarpan Analizine Göre Öz Sermaye Değeri	50%	1.091.412.494
Pay Başına Değer		40,42
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri	100%	945.006.650
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		35,00

Değerleme yöntemleriyle hesaplanan halka arz öncesi piyasa değerleri dikkate alındığında; 35,00 TL olarak belirlenen halka arz fiyatı üzerinden %20,0 oranında halka arz iskonto hesaplanmış ve Şirket'in pay başına değeri 28,0 TL olarak hesaplanmıştır.

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Halka Arz Öncesi Öz Sermaye Değeri	945.006.650
Halka Arz İskontosu	20%
Halk Arz İskontolu Öz Sermaye Değeri	756.005.320
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	27.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	28,00
Sermaye Artırım Oranı	25,93%
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	7.000.000
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	196.000.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (TL)	952.000.000
Halka Açıklık Oranı	20,59%

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat Tespit Raporu'nda şirket ve faaliyetleri hakkında bilgilere ve faaliyet gösterdiği sektöre ilişkin açıklamalara yeterli ve açıklayıcı şekilde yer verilmiştir.
- Çarpan Analizinde, genel kabul gören Firma Değeri (FD) / FAVÖK çarpanının kullanılması şirketlerin operasyonel performanslarının adil koşullarda değerlendirilmesine imkân sağlaması nedeniyle yeterli buluyoruz. Şirket çarpanlarının ortalaması yerine medyan değerinin alınarak kullanılmasını uygun buluyoruz.
- Çarpan Analizinde, FD/FAVÖK çarpanı 25.0x üzerinde, uç değer niteliği taşıyan karşılaştırılabilir şirketlerin medyan değer hesaplamasında dikkate alınmamış olmasını olumlu buluyoruz.
- Çarpan analizinde Şirket'in 2020 yılı için 104.394.860 TL olarak gerçekleşen FAVÖK rakamının yerine solunum sistemleri ürün grubunda normalizasyona bağlı olarak 2021 yılında muhafazakar bir bakış açısıyla 87.112.012 TL olarak gerçekleşebileceği tahmin edilen FAVÖK rakamının kullanılmasını, muhafazakar bir bakış açısı adına olumlu değerlendiriyoruz.
- Çarpan analizinde kullanılan yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin fiyatları için 15.04.2021 tarihi baz alınmış görünmektedir. Şirket'in halka arz tarihi göz önünde bulundurulduğunda, aradaki iki aydan fazla geçen sürede yurt içi piyasalarda yaşanan dalgalanmalar da gözönüne alındığında değerlemenin daha güncel veriler ile yapılabilir olduğunu düşünüyoruz.

- Şirketin gelecek dönemlerde göstereceği operasyonel performanstan ve elde edeceği nakit akışlarından yola çıkarak değerlendirme imkânı veren İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Analizi yönteminin kullanılmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında; Beta'nın 1,0 olarak kullanılmasını, piyasa risk priminin %5,5 olarak kabul edilmesini ve uç değer büyüme oranının %5,0 olarak kullanılmasını mâkul karşılıyoruz. Ancak, 10 yıllık TL devlet tahvili faizinin son bir yıllık performansı olarak alınan %15.0 risksiz getiri oranının, tahvil faizlerinde son dönemde yaşanan yukarı yönlü hareket dikkate alındığında iyimser kaldığını düşünüyoruz.
- Sonuç:** Meditera Tıbbi Malzeme için; ve “Çarpan Analizi” yöntemine %50 oranında ve “İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi” yöntemine %50 oranında eşit ağırlık verilerek hesaplanan halka arz öncesi öz sermaye değerini makul buluyoruz. Hesaplanan öz sermaye değeri üzerinden %20 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra ulaşılan **28,00 TL** halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Özet Finansallar

VARLIKLAR (mn, TL)	31 Aralık		
	2018	2019	2020
Dönen Varlıklar	153.281.897	166.005.421	241.131.580
Nakit ve Nakit Benzerleri	14.063.189	5.994.068	55.693.932
Ticari Alacaklar	82.057.370	105.462.784	106.871.360
Diğer Alacaklar	1.637.910	3.723.440	6.108.915
Stoklar	42.058.158	37.679.543	49.526.399
Peşin Ödenmiş Giderler	2.728.343	1.891.172	4.749.029
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	933.522	0	3.120.214
Diğer Dönen Varlıklar	9.803.405	11.254.414	150.161.731
Duran Varlıklar	50.188.465	54.207.659	100.554.516
Finansal Yatırımlar	12.000	12.000	0
Diğer Alacaklar	20.791	20.791	29.671
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	227.322	1.388.226	500.384
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	2.049.758	2.791.663
Maddi Duran Varlıklar	47.118.342	46.020.442	86.696.043
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	586.201	392.927	642.148
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	145.919	2.350.975	5.340.000
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.074.140	1.965.190	4.554.607
Peşin Ödenmiş Giderler	3.750	7.350	0
AKTİF TOPLAMI	203.470.362	220.213.080	341.686.096
KAYNAKLAR (mn, TL)	31 Aralık		
	2018	2019	2020
Kısa Vadeli Yükümlülükler	60.648.053	73.033.590	87.623.593
Kısa Vadeli Borçlanmalar	3.154.897	7.364.918	4.485.002
Uzun Vadeli Bor. Kısa Vadeli Kısımları	19.614.599	17.700.113	14.270.574
Ticari Borçlar	32.048.860	33.559.711	53.796.534
Diğer Borçlar	2.767.535	7.510.704	6.911.133
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	517.376	2.281.119	3.445.668
Ertelenmiş Gelirler	960.721	1.693.948	2.738.640
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.584.065	1.917.795	1.976.042
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	1.005.282	0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	34.707.595	20.690.878	36.908.685
Uzun Vadeli Borçlanmalar	30.487.744	15.803.901	25.796.559

Ertelenmiş Gelirler	1.375.280	849.336	4.793.339
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.844.571	4.037.641	6.318.787
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	95.355.648	93.724.468	124.532.278
Öz Kaynaklar	54.698.643	67.139.129	217.153.818
Ödenmiş Sermaye	27.000.000	27.000.000	27.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	6.221	-286.538	29.952.873
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3.199.238	3.837.460	9.239.538
Geçmiş Yıllar Kar/(Zararları)	12.004.700	23.954.962	90.535.612
Net Dönem Karı	12.488.484	12.733.245	60.425.795
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	53.416.071	59.349.483	0
TOPLAM KAYNAKLAR	203.470.362	220.213.080	341.686.096

Gelir Tablosu (TL)	31 Aralık		
	2018	2019	2020
Hasılat	199.428.285	232.086.489	359.320.939
Satışların Maliyeti (-)	-112.169.351	-139.783.728	-195.245.803
BRÜT KAR	87.258.934	92.302.761	164.075.136
Genel Yönetim Giderleri (-)	-14.480.342	-20.048.407	-23.535.925
Pazarlama Giderleri (-)	-32.177.909	-37.714.359	-45.913.647
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-1.825.200	-1.995.985	-843.974
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	34.472.169	23.811.898	38.576.644
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-47.944.096	-19.568.010	-36.739.483
ESAS FAALİYET KARI	25.303.556	36.787.898	95.618.751
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	934.889	248.131	1.311.039
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)			-1.910.975
TRFS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü	588.697	-474.743	351.975
Özkaynak Yön. Değ. Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	88.052	-19.066	-1.128.871
FİNANSMAN GEL. / GİD. ÖNCESİ FAALİYET KARI / ZARARI	26.915.194	36.542.220	94.241.919
Finansman Gelirleri	12.598.212	3.687.637	5.560.245
Finansman Giderleri (-)	-25.954.395	-8.112.807	-34.723.915
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI	13.559.011	32.117.050	65.078.249
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri / Gideri	-924.899	-4.946.933	-4.652.454
Dönem Vergi Gideri	-1.901.787	-5.290.737	-6.714.765
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	976.888	343.804	2.062.311
DÖNEM KARI	12.634.112	27.170.117	60.425.795

Çekince:

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 sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımakta, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan izahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.