

zorlanmıştır. Sağlık çalışanlarının sayısının yetersiz kalması, ekipman ve altyapı yetersizliği ve tedarik zincirlerindeki aksaklıklarla sağlık sistemlerinin maliyetlerinin artması, altyapı ve hizmet verme modellerinin dijital dönüşüm ile daha düşük maliyetler temelinde değişmesi ve geliştirilmesi sürecini doğurmuştur.

Ayrıca, aşılama oranlarının düşüklüğü ve bozuk gelir dağılımı salgınla mücadeleyi sekteye uğratmakta ve bu nedenle diğer sağlık hizmetlerine yönelik talebe verilebilen yanıt birçok ülkede hala sınırlı kalmaktadır. Düzenli olarak yapılan genel sağlık kontrollerinden acil tedavilere kadar geniş bir yelpazede talebin ertelendiği görülmektedir.

Salgın sonrası dönemde tüm dünyada sağlık konusu öncelikli hale gelmiş ve birçok ülke daha eşit, makul kalite ve fiyatta hizmet altyapısını oluşturabilmek üzere adımlar atmaktadır.

Salgının tetiklediği değişime adaptasyon sürecindeki sektörde yeni tüketici davranışlarıyla birlikte sağlık hizmetlerinde de yeni fırsatlar ortaya çıkmaktadır. Sosyal mesafe, sokağa çıkma yasakları gibi tedbirler tele-sağlık hizmetlerine yönelimi desteklemiştir. Sağlık kapsamındaki tüm hizmetlerin uzaktan sağlanması için kameralar, video konferans yazılımları, 5G, nesnelerin interneti, yapay zeka ve büyük veri vb. teknolojilerin kullanımını içeren tele-sağlık sektörünün salgın sonrasında altı-yedi kat büyüdüğü belirtilmektedir.

Teknolojik gelişmeler sağlık hizmetlerinin kişiselleştirilebilmesine olanak verirken diğer yandan salgın nedeniyle yaşanan aksaklıklar dolayısıyla sisteme bakış bireyselden toplum odaklı bir bakış açısına dönüşümü teşvik etmektedir. Ayrıca, tüm dünyada yaşanan demografik değişimler sağlık hizmetlerinin kitlelere ulaştırılma yöntemlerinin değişmesi ve zorunluluğunu getirmektedir. Yaşlanan nüfusun önceki nesillere kıyasla daha uzun yaşaması, bununla birlikte daha fazla sağlık hizmetine ihtiyaç duyulması beklenmektedir. KPMG'nin 2019 tarihli "Sağlık Hizmetleri 2030" makalesinde 65 yaş üzeri nüfusun 2030 yılında ABD nüfusunun %21'ini, 2060 yılında ise yaklaşık %25'ini oluşturmasının beklendiği belirtilmektedir. Ayrıca, aynı tarihte 83,4 milyon kişinin üç veya daha fazla kronik hastalığa sahip olacağı öngörülmektedir. Kalp rahatsızlıkları tedavi maliyetlerinin 818 milyar USD ile iki kat artarak ABD'nin toplam sağlık harcamalarının %17'sini oluşturacağı tahmin edilmektedir. Sadece diyabet bakımının maliyetinin 622 milyar USD olması beklenmektedir.

Birleşmiş Milletler'in (BM) "Dünya Nüfus Beklentileri 2019" raporunda yer alan tahminlere göre dünya nüfusunun gelecek otuz yılda iki milyar kişi artarak 2050'de 9,7 milyara yükselmesi beklenmektedir. Ortalama yaşam süresindeki artış öngörüsü (2019'daki 72,6'dan 2050 yılında 77,1'e yükselmesi beklenmekte) nüfus artışı beklentisinde önemli bir rol oynamaktadır. Nüfusun bazı ülkelerde azalmasına karşın tüm ülkelerin yaşlandığı bir gerçektir. Tarihte ilk kez 2018 yılında dünyada 65 yaş ve üzerindeki kişi sayısı 5 yaşın altındaki çocuk sayısını geçmiştir. Tahminlere göre 2050 itibarıyla 65 yaş ve üzeri nüfus 5 yaş altı nüfusun iki katından fazla olacak ve ayrıca 15-24 yaş arası nüfusu geçecektir.

Hastanelere başvuru sayıları, cerrahi operasyon sayıları, tıbbi malzeme tedariki, personel istihdamı, Kanun koyucuların yapmış oldukları kural değişiklikleri sağlık sektörünün direkt ve dolaylı yollardan etkisi altına almıştır. Salgının etkisi ile sağlık hizmetlerine başvurma eğiliminde azalma, sokağa çıkma kısıtlamalarının etkisi ile bulaşıcı mevsimsel hastalıklardaki azalma ve hastanelerden COVID-19 bulaşma kaygıları hastaneye başvuru sayılarının gerilemesini tetiklemiştir. Kamu hastanelerinin dönemler halinde salgın odaklı çalışmaları, rutin işleyişlerini salgını önceleyerek değiştirmiş olmaları ise özel hastanelerde yapılan cerrahi müdahale sayılarında artışlara neden olmuştur.



COVID-19 salgınında tüm dünyada yoğun bakım yatağı ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Ülkemizde özel hastanelerin yoğun bakım yatak sayılarının fazla oluşu ve kamunun bu hizmetler için yaptığı ödemelerdeki iyileştirmeler özel hastanelere olumlu mali katkı sağlamıştır. Hasta başvuru sayısının azalmasının yol açtığı mali kayba rağmen, yoğun bakım yatakları ve cerrahi tedaviler ve diğer nedenlerle yatan hasta artışı ile özel sektör açısından olumsuz mali sonuçlarla karşılaşılmasının önüne geçmiştir. Bu tablo, salgın sürecinin uzamasının, ülkeye genel ekonomik etkilerinin sektöre yansımaları dışında sektöre özel, olumsuz bir seyre neden olacağını düşündürmemektedir. Tıbbi malzeme temininde ortaya çıkan zorluk ve fiyatlardaki artış, salgının başlangıç dönemlerinde sektör üzerinde olumsuz etkiler yaratmışsa da ilerleyen süreçte bu sıkıntıların büyük ölçüde aşılmış olması sektörün gelecekte bu tür sıkıntı yaşamayacağını göstermektedir.

Salgının etkisi ile ilk dönemde özel sağlık sektörü tarafında yeni sağlık personeli istihdamında zorluklar yaşanmış olmakla birlikte, sağlık personellerinin aşılmasını ile bu sorunun da büyük ölçüde azaldığı görülmektedir. Yasal otoritenin kamu sağlık kuruluşlarından hekim ayrılışlarına engel getirmesi özel sağlık hizmet sunucularında yeni hekim istihdamında zorluklara yol açmıştır. Yaygınlaşan aşılamanın da etkisi ile mevcut durum normalleşmeye başlamıştır.

Bahsedilen sebeplerden dolayı salgın sürecinde özel hastanelerin gelirlerinde ciddi bir azalış gözlenmemiştir.

### 3.11. Özel Hastanelerin Vakıf Üniversiteleri ile İşbirliği (Afiliasyon)

Tıp ve/veya diş hekimliği fakültesi bulunan ancak sağlık uygulama ve araştırma merkezi bulunmayan veya sağlık uygulama ve araştırma merkezinde yeterli kapasite ve eğitim altyapısı bulunmayan vakıf üniversiteleri; tıp ve diş hekimliğinde lisans eğitimi, tıp, diş hekimliği ve eczacılıkta uzmanlık eğitimi ile araştırma faaliyetleri için yeterli kapasite ve eğitim altyapısı bulunan özel hastaneler ile iş birliği yapabilmektedir.

Yükseköğretim Kurulunun uygun görüşüyle vakıf üniversitelerinin, ilgili mevzuatı gereğince gerekli izinleri alması kaydıyla özel hastane ile iş birliği yapılması halinde üniversite personeli olan hekimler Sağlık Bakanlığının kadro planlamasından muaf olarak özel hastanelerde çalışabilmektedir. Bu da hastane yönünden daha fazla hekimin hizmet üretmesi ve ciro ya katkı koymasına anlamına gelmektedir.

Sadece üniversite hastanelerinde kurulmasına izin verilen (Örneğin; organ nakli vb.) farklı uzmanlık dallarının gerektirdiği tıbbi hizmet birimleri ile teknoloji yoğunluklu tıbbi cihazlar Sağlık Bakanlığı'nın planlama kriterlerinden muaf olarak kurulabilmektedir.

Vakıf üniversitesi ile iş birliği yapan özel hastane, sağlık ve uygulama araştırma merkezi yani üniversite hastanesi niteliğine kavuşmaktadır.

Üniversitelerin saygın kimlikleri iş birliği yaptığı hastaneye de beraberinde saygınlık getirmektedir.

Özel hastanelerin vakıf üniversiteleri ile iş birliği; hekimlerin akademik dünyadan kopmadan hekimlik faaliyetlerinde bulunabilme, araştırmalarını yapabilme koşullarını ve birlikte yürütebilme olanağını da sunduğundan cazip gelmekte ve bu cazibe hekimlerin üniversite hastanesinde çalışma arzularını çok belirgin hale getirmektedir. Hastaneler de bu sayede farklı şehirlerden, hatta farklı ülkelerden nitelikli hekim iş gücünü kolay elde etme, hatta bilim adamı ithal etme şansını kolaylıkla bulmakta ve dolayısıyla daha nitelikli personelle çalışma imkanını yakalamış olmaktadır.



Oluşan bu iklim ile akademik yaklaşım hastaneye hakim olmaktadır. Bu hastaların da tercih etme nedeni haline gelmektedir. Dolayısıyla bu faktörler hastanenin bilinirliği ve marka değerlerinin yükselmesinde de oldukça önemli katkı sağlamaktadır.

Sağlık hizmet sunucuları Sağlık Bakanlığı tarafından birinci, ikinci ve üçüncü basamak olarak basamaklandırılmaktadır. Sağlık Uygulama Tebliği'nde (SUT) yer alan bu basamaklandırmaya göre; özel hastaneler, ikinci basamak özel sağlık kurumları arasında yer alırken üniversite hastaneleri ile bu hastanelere bağlı sağlık uygulama ve araştırma merkezleri üçüncü basamak resmi sağlık kurumları arasında yer almaktadır.

Bu durumda iş birliği yapan özel hastane, vakıf üniversitesi için uygulama ve araştırma merkezi olarak kabul edildiğinden, söz konusu özel hastane de SUT kapsamında üçüncü basamak resmi sağlık kurumu, yani üniversite hastanesi olarak değerlendirilmektedir.

Öte yandan, 5510 sayılı Kanununun 72. maddesine göre ise SGK tarafından sağlık hizmet sunucusuna ödenecek bedel belirlenirken üçüncü hizmet basamağı olarak dikkate alınır ve iş birliği yapan özel Hastanenin diğer ikinci basamak sağlık kurumlarına göre geri ödeme kurumu olan SGK'ne düzenleyeceği fatura tutarları da %10 ila %50 arasında daha yüksek oranda gerçekleşmiş olur.

Diğer yandan, tıp ve/veya diş hekimliği fakültelerinin lisans öğrencileri, uzmanlık öğrencileri ile sağlık bilimleri fakültesinin lisans öğrencileri, sağlık meslek yüksekokulu öğrencileri eğitimlerinin gereği sayılan her türlü uygulamayı protokol yapılan hastanede yapma hakkına kavuşmaktadır, bu yolla Hastane de ücretsiz olarak işgücü temin etmiş olmakta ve maliyet kalemleri içerisinde en yüksek kalemi oluşturan işçilik maliyetlerin düşmesini de beraberinde getirmektedir.

27/02/2015 tarihinde İzmir Tınaztepe Üniversitesi'nin kuruluşuna izin verilmesi istemiyle Ses-Sağlık Eğitim ve Spor Vakfı tarafından YÖK'e müracaat yapılan müracaat sonucu İzmir Tınaztepe Üniversitesi, 09.05.2018 tarihinde kabul edilen ve 18.05.2018 tarih ve 30425 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış olan 7141 sayılı Yükseköğretim Kanunu ile Bazı Kanun Ve Kanun Hükmünde Karamamelerde değişiklik yapılmasına dair Kanun'un Ek 192. maddesi ile kurulmuş ve 2020-2021 Eğitim Öğretim yılında Tıp Fakültesi, Sağlık Bilimleri Fakültesi, Sağlık Hizmetleri Meslek Yüksekokulu ile, 10 bölümde, %100 doluluk ve 469 Öğrenci ile eğitim öğretime başlamıştır.

Şirket ile İZTÜ arasındaki ilişki, kuruluşunda verdiği taahhütler nedeniyle bağış ilişkisinden ibarettir. 30/03/2021 tarihinde yapılan 2020 yılı Olağan Genel Kurul toplantısında oy birliği ile alınan karar gereği Şirket'in bir takvim yılı içerisinde yapabileceği bağış tamamı tutarı önceki yılın VUK'a göre bulunan net dönem karının %10'u olarak belirlenmiştir.

Üniversite hastanesi olmak yönünde Özel Tınaztepe Hastanesi ve Özel Tınaztepe Galen Hastanesi için 24.05.2022 tarih ve 7282 sayılı yazı ile YÖK'e afilyasyon başvurusu yapılmış olup 06.10.2022 tarihli YÖK Genel Kurulu'nda afilyasyon başvurusu onaylanmıştır.

Şirket tarafından 15.08.2022 tarih ve 2022/016 sayılı yönetim kurulu kararı ile Özel Tınaztepe Hastanesi ile Özel Tınaztepe Galen Hastanesinin İzmir Tınaztepe Üniversitesi (İZTÜ) ile afilyasyon/iş birliğine,

4. Özel Tınaztepe Hastanesi ile Özel Tınaztepe Galen Hastanesi, 17.05.2017 tarihli "Vakıf Üniversiteleri ile Özel Hastanelerin İşbirliğine İlişkin Usul ve Esaslar" ve 22.06.2017 YÖK Genel Kurulu kararı uyarınca hazırlanmış olan 24.05.2023 tarihli protokolün YÖK ve Sağlık Bakanlığı onayını takiben 1 ay içinde Özel Tınaztepe

Hastanesi ve Özel Tınaztepe Galen Hastanelerinin İzmir Tınaztepe Üniversitesi (İZTÜ) Sağlık Uygulama ve Araştırma Merkezi'ne (SUAM) olarak hizmet vermeye başlanması,

5. Afiliasyon/iş birliği çerçevesinde, iş birliğine konu hastanelerin ruhsat devri yapılmaması, işletme ve personel sorumluluğunun Şirketimizde olmasından dolayı SUAM 'a söz konusu hastanelerin KDV hariç net cirosu üzerinden %1'i oranında pay verilmesine,
6. Şirket ile SUAM arasında imzalanacak protokolde asgari yukarıdaki hususların yer almasına,

oy birliği ile karar verilmiştir.

### 3.12. Türkiye'de Sağlık Sektörü GZFT (SWOT) Analizi

#### Güçlü Yönler

- Genç nüfus yapısı hızlı büyüyen sektörün insan kaynakları ihtiyacı karşılanması açısından önemli bir avantajdır.
- Sağlık personeli ve hekimler nitelikli eğitime sahip olup, dağılımı bir ölçüde bozuk olmasına karşın yeterli sayıdadır.
- Toplumumuzda hafif ve ağır hastalıklarda tıp merkezlerine başvuru alışkanlığı yerleşmiştir.
- Özel hizmet sunucularında fiziksel altyapı ve donanım yeterli düzeyde olup teknik ve teknolojik gelişmeler takip edilmektedir.
- Ülkemizde özel hastane işletmeciliği son dönemde teşvik edilmiş olup özel sermaye yeterli sektör deneyimine kavuşmuştur.
- Sağlık hizmetleri toplumun zorunlu ihtiyaçları arasında ilk sıralarda yer almaktadır.

#### Zayıf Yönler

- Türkiye'de sağlık sektörünün büyüme potansiyelinin yüksek olduğu açıktır. Bununla birlikte veriler mevcut durumda sağlık harcamalarının OECD ülkelerine kıyasla oldukça düşük olduğunu göstermektedir. Halkın genel gelir düzeyi düşüktür.
- Sağlık personeli için verim esaslı ödüllendirme mekanizması zayıftır.
- Türkiye sağlık sektöründe teknik donanım, ilaç ve sağlık malzemesi olarak büyük ölçüde dışa bağımlıdır. Dolayısıyla sektörde faaliyet gösteren işletmeler döviz kurlarındaki değişim gibi bazı finansal risklere karşı hassastır.
- Hizmet sunumunun ülke genelinde eşit dağılmaması bazı bölgelerde hasta yığılmalarına neden olmaktadır. Planlama eksikliği mevcuttur.
- Sektörün görünümü, organizasyonu ve geleceğine ilişkin istatistik çalışma ve



projeksiyonlar yeterli düzeyde ve yaygın değildir.

#### Fırsatlar

- Dünyada ve ülkemizde sağlık sektörünün geçmiş performansı ve projeksiyonlar güçlü büyüme potansiyelini ortaya koymaktadır. Salgın sürecinde yaşanan yöntemsel dönüşümler ve teknolojik gelişmelerin sektörde daha fazla uygulama alanı bulmasıyla birlikte söz konusu büyüme potansiyelinin güçlendiği düşünülmektedir.
- Türkiye’de sektörün büyüme potansiyeli dünya genelinin üzerindedir. Kişi başına düşen sağlık harcamalarının ve sağlık harcamalarının GSYİH’ye oranının OECD ülkelerine kıyasla düşük olması yüksek büyüme potansiyelini işaret etmektedir.
- Ülkemizde hizmet sunumunun bölgeler arasında eşit dağılmaması sektörün zayıf bir yönü olarak öne çıkmakla birlikte yatırımcılar açısından belirli fırsatları da beraberinde getirmektedir.
- Nesnelerin interneti vb. yeni teknolojilerin dünya genelinde sağlık sektöründeki verimsizliği azaltarak operasyonel maliyetlerde yıllık 100 milyar USD civarında tasarruf sağlayabileceği, ayrıca doktor ve hemşireler üzerindeki yükü hafifleterek hizmet kalitesine katkı sağlayabileceği düşünülmektedir. Araştırma şirketi Insider Intelligence’in hesaplamasına göre 2021 yılında sağlık harcamalarında 5G kullanımından kaynaklı tasarruf 600 milyon USD olmuştur. 2030 itibarıyla yıllık tasarrufun 94 milyar USD seviyesine ulaşabileceği hesaplanmıştır.

#### Tehditler

- Özel hizmet sunucuları arasında zincir hastanelerin payının artması bir noktadan sonra rekabet noktasının yüksek kalite sunarak değer yaratmaktan ziyade maliyet odaklı hizmet eğilimine kaymasına neden olabilir. Aşırı rekabetçi bir pazar oluşması halinde kârlılığın düşmesi nedeniyle bir noktadan sonra maliyet azaltmak için daha düşük kalitede hizmet sunmaya teşvik edebilir.
- Üniversite hastanelerinin sayısının hızlı artması eğitimin niteliğinin düşmesine ve ihtiyaçtan fazla sağlık personelinin yetiştirilmesi risklerini içermektedir. Bu durum halk sağlığı açısından da tehlike oluşturabilir. Ayrıca kaynakların verimsiz kullanımı söz konusu olabilir.
- Sağlık sektörünün ekonomik büyüme ve değer yaratmada dinamo sektörlerden biri haline gelmesi mevcut ve ileride karşılaşılabilecek sorunlara derinlikli ve kalıcı çözümler geliştirilmesinden ziyade popülist ve palyatif yaklaşımların benimsenmesine neden olabilir.
- Donanım, ilaç ve malzeme olarak dışa bağımlılık, sektörün ekonomiden aldığı pay arttıkça hem makro ekonomik hem de sektör açısından belirli ekonomik ve finansal riskleri gündeme getirmektedir.
- Donanım, ilaç ve malzeme maliyetleri her geçen yıl artmaktadır. Bu durum, tüm dünya ekonomileri ve sağlık sektörleri için ciddi bir tehdit oluşturmaktadır. Sağlık hizmetlerinin finansmanı zorlaşmakta olup ilaç ve malzemede dışa bağımlılık ülkemiz açısından bu bağlamda ek riskler doğurmaktadır.
- Sektörde kullanılan ürünlerin pek çoğunun ithal edilmesinin genel ekonomik koşullara bağlı olarak maliyetleri artırması dolayısıyla ürünleri daha düşük

kalitede ikame ürünler'e yöneltebilir. Dolayısıyla düşük kalitede ürün kullanımdan kaynaklı olarak komplikasyonlarda artışlar meydana gelebilir.

- Sektörde faaliyet gösteren şirketler, sağlık kuruluşlarının ve personelinin ruhsatlandırılması ve faaliyette bulunmalarına, tesis açılması ve yeni teçhizat ve hizmetler sunulmasına, personelin sahip olması gereken niteliklere ve hizmetlerin fiyatlandırılmasına ilişkin yasal düzenlemelere tabidir. Söz konusu düzenlemelerde gidilebilecek değişiklikler faaliyetleri etkileyebilir.
- Özel sağlık sektörüne sağlanan mali katkılara ilişkin olası yasal düzenlemeler ve özel sağlık sigortalarında teminat kapsamının değiştirilmesi ihtimali faaliyetler üzerinde etkili olabilir.
- Doğal felaketlerin giderek sıklaşması, çeşitliliği ve şiddetinin artması sağlık sistemlerinin altyapıları için risk oluşturmaktadır. Tüm dünyada sağlık hizmeti veren birçok tesis ve bağlı olduğu ulaşım ağı gibi diğer hizmetler aşırı hava olaylarına karşı dayanıklı olarak tasarlanmamıştır. Fiziksel altyapılarında oluşabilecek olası zararlar sonucunda sağlık hizmetlerine erişim kısıtlanabilir.
- Aynı nedenden kaynaklı olarak sistemi besleyen tedarik zinciri ve iş gücü açısından da risk mevcuttur. Beklenmedik doğa olayları medikal malzeme tedarikini sekteye uğratabilir. Deloitte'nin 2022 Küresel Sağlık Hizmetleri Görünümü Raporu'na göre 2012 yılında Atlantik Okyanusu'nda oluşan ve kayıtlara geçen en büyük kasırga olan Sandy Kasırgası nedeniyle altı hastane ve yirmi bir bakım merkezinden toplam 6.400'ün üzerinde hasta tahliye edilmek durumunda kalmıştır. NYU Langone Medical Center'da yaklaşık 1 milyar USD tutarında hasar oluşup 18 ay boyunca acil servis bölümü olmadan hizmet vermek durumunda kalmıştır. İklim değişikliğinin potansiyel etkileri göz ardı edilmemelidir.
- Salgının değişim göstererek kısıtlayıcı sosyal önlemlerin artırılmasını gerektirecek bir tablo ortaya çıkmasına ihtimali hala mevcuttur. Salgının yayılma hızı ve ölüm oranlarında belirgin bir artış olması halinde hastaların tıbbi destek alma eğilimleri azalabilir. Zira salgın döneminde hastalığın bulaşma riskinin hastanelerde yüksek olacağı düşüncesi ve çok sayıda hastanenin pandemi hastanesi ilan edilmesi hastaneye müracaat oranlarını düşürmüştür. Acil başvuruları, ameliyat sayılarında düşüşler olmuştur. Salgın sürecine ilişkin öngörülebilirlik düşük olup gelecekte benzer gelişmelerin yaşanması riski mevcuttur.
- Bilimsel gelişmeler hastalıkların teşhis ve tedavi yollarını değiştirmektedir. İlaç şirketleri ve teknoloji devlerinin yatırımları ile akademik araştırmalar tıp biliminde hızlı gelişmelere neden olmaktadır.
- Ancak yeni tedavilerin, medikal ürünlerin geliştirilmesindeki yüksek Ar-Ge maliyetleri, kişiselleştirilmiş ilaçların maliyeti ve ölçeklendirilebilir olmaması sektördeki dönüşümün önünde engel olarak görülmektedir. Bu bağlamda birçok fikrin uygulamaya müsait olmadığı veya mevcut haliyle yüksek maliyetli olduğu düşünülmektedir.

#### 4. Geçmiş Dönem Mali tablolar ve Önemli Finansal Bilgiler

##### 4.1. Bilanço





31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.09.2022 tarihlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilanço aşağıda sunulmuştur.

	Not	Cari Dönem 30.09.2022 TL	Önceki Dönem 31.12.2021 TL	Önceki Dönem 31.12.2020 TL	Önceki Dönem 31.12.2019 TL
<b>VARLIKLAR</b>		<b>847.351.412</b>	<b>726.704.908</b>	<b>298.809.989</b>	<b>233.908.446</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>		<b>317.864.638</b>	<b>226.344.131</b>	<b>163.829.727</b>	<b>95.217.789</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	40	184.740.025	153.918.468	105.668.312	60.084.805
Finansal Yatırımlar	35	45.282.032	376.270	564.754	320.720
Ticari Alacaklar	6	54.511.163	41.500.554	34.261.860	12.891.04
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	5	4.223.517	1.959.690	2.179.215	288.253
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	6	50.287.646	39.540.864	32.082.645	12.602.788
Diğer Alacaklar	7	408.440	433.773	14.049.618	5.838.211
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	5	17.268	56.999	13.686.011	5.707.864
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	7	391.172	376.774	363.607	130.347
Türev Araçlar				70.719	
Stoklar	8	19.346.378	21.589.997	7.071.588	13.467.138
Peşin Ödenmiş Giderler	9	13.576.600	7.731.689	2.142.764	2.021.122
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	9	13.576.600	7.731.689	2.142.764	2.021.122
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar		--	--	--	473.749
Diğer Dönen Varlıklar	21	--	793.380	112	121.003
<b>Ara Toplam</b>		<b>317.864.638</b>	<b>226.344.131</b>	<b>163.829.727</b>	<b>95.217.789</b>
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>		<b>317.864.638</b>	<b>226.344.131</b>	<b>163.829.727</b>	<b>95.217.789</b>
<b>Duran Varlıklar</b>		<b>529.486.774</b>	<b>500.360.777</b>	<b>134.980.262</b>	<b>138.690.657</b>
İştirakler, İş Ortaklıkları ve Bağlı Ortaklıklardaki Yatırımlar	4	832.450	--	--	--
Diğer Alacaklar	7	48.062	33.062	48.062	73.062
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	7	48.062	33.062	48.062	73.062
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	10	14.952.000	14.952.000	11.445.000	7.395.000
Maddi Duran Varlıklar	11	498.574.656	480.055.277	118.457.890	120.316.003
Kullanım Hakkı Varlıkları	13	14.066.935	5.143.402	3.108.644	3.834.470
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12	44.586	34.637	51.628	67.036
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12	44.586	34.637	51.628	67.036
Peşin Ödenmiş Giderler	19	968.085	142.399	462.613	885.696
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	9	968.085	142.399	462.613	885.696
Ertelenmiş Vergi Varlığı		--	--	1.406.425	6.119.390
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>		<b>529.486.774</b>	<b>500.360.777</b>	<b>134.980.262</b>	<b>138.690.657</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>		<b>847.351.412</b>	<b>726.704.908</b>	<b>298.809.989</b>	<b>233.908.446</b>

	Not	Cari Dönem 30.09.2022 TL	Önceki Dönem 31.12.2021 TL	Önceki Dönem 31.12.2020 TL	Önceki Dönem 31.12.2019 TL
<b>KAYNAKLAR</b>		<b>847.351.412</b>	<b>726.704.908</b>	<b>298.809.989</b>	<b>233.908.446</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>		<b>122.693.508</b>	<b>106.230.711</b>	<b>85.225.300</b>	<b>51.915.362</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	35	2.802.587	13.448.586	26.246.589	6.330.220
- İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	35	2.802.587	13.448.586	26.246.589	6.330.220
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	35	17.332.480	19.428.383	18.653.362	19.775.575
- İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	35	17.332.480	19.428.383	18.653.362	19.775.575
Ticari Borçlar	6	62.318.226	57.406.470	29.671.852	14.817.823
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	5	7.415.800	299.163	1.712.803	--
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	6	54.902.426	57.107.307	27.959.049	14.817.823
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	19	7.089.122	7.464.072	6.251.999	4.627.789
Diğer Borçlar	7	22.208.362	2.854.504	1.082.230	2.305.085
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	5	20.650.429	--	71.890	1.612.500
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	7	1.557.933	2.854.504	1.010.340	691.583
Ertelenmiş Gelirler	9	871.515	638.702	401.403	184.417

- İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelemiş Gelirler	9	871.515	631.702	401.503	184.417
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	30	7.478.736	4.077.756	1.724.381	--
Kısa Vadeli Karşılıklar	17	2.592.480	919.238	1.193.384	3.874.455
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	17	2.495.630	764.421	1.015.998	3.731.739
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	17	96.850	154.817	177.386	142.716
<b>Ara Toplam</b>		<b>122.693.508</b>	<b>106.230.711</b>	<b>85.225.300</b>	<b>51.915.362</b>
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>		<b>129.897.227</b>	<b>106.230.711</b>	<b>85.225.300</b>	<b>51.915.362</b>
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>		<b>50.007.870</b>	<b>46.036.115</b>	<b>31.023.150</b>	<b>36.857.121</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	35	14.875.259	8.407.175	27.333.699	31.977.724
- İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	35	14.875.259	8.407.175	27.333.699	31.977.724
Ticari Borçlar	6	2.933.094	2.405.768	206.468	434.373
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	6	2.933.094	2.405.768	206.468	434.373
Uzun Vadeli Karşılıklar	17	6.228.032	3.894.863	3.482.983	4.445.024
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	17	6.228.032	3.894.863	3.482.983	4.445.024
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	30	25.971.485	31.328.309	--	--
<b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>		<b>50.007.870</b>	<b>46.036.115</b>	<b>31.023.150</b>	<b>36.857.121</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>		<b>674.650.034</b>	<b>574.438.082</b>	<b>182.561.539</b>	<b>145.135.963</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>		<b>674.650.034</b>	<b>574.438.082</b>	<b>182.561.539</b>	<b>145.135.963</b>
Ödenmiş Sermaye	22	100.000.000	100.000.000	100.000.000	100.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	22	6.478	6.478	6.478	6.478
Paylara İlişkin Primler/İskonsolar	22	2.400.000	2.400.000	2.400.000	2.400.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	22	324.277.008	324.277.008	(1.756.045)	(2.077.055)
- Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	22	324.277.008	324.277.008	(1.756.045)	(2.077.055)
- Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)	22	325.990.511	325.990.511	--	--
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	22	(1.713.503)	(1.713.503)	(1.756.045)	(2.077.055)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	22	9.143.565	4.128.881	2.307.938	2.287.530
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	22	138.611.031	77.782.225	42.444.902	19.595.527
Dönem Net Karı/Zararı	31	100.211.952	65.843.490	37.158.266	22.923.483
<b>Toplam Özkaynaklar</b>		<b>674.650.034</b>	<b>574.438.082</b>	<b>182.561.539</b>	<b>145.135.963</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>		<b>847.351.412</b>	<b>726.704.908</b>	<b>298.809.989</b>	<b>233.908.446</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları toplamı 2019 yılında 95 milyon TL iken, 2020 yılında 164 milyon TL'ye ve 2021 yılında ise 226 milyon TL'ye yükselmiştir. 30.09.2022 itibarıyla dönen varlıkların %72'lik kısmı nakit ve nakit benzerlerinden oluşmaktadır.

Nakit ve nakit benzeri kalemleri, nakit para, vadesiz mevduat ve satın alım tarihinden itibaren vadeleri 3 ay veya 3 aydan daha az olan, hemen nakde çevrilebilecek olan ve önemli tutarda değer değişikliği riski taşımayan yüksek likiditeye sahip diğer kısa vadeli yatırımlardır.

2021 yılında Şirket'in nakit ve nakit benzerleri kalemi 2020 yılına kıyasla %45,6 oranında artış göstererek 154 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir. Şirket'in 2021 yılsonu itibarıyla 44,8 milyon TL'si vadesiz ve 92,5 milyon TL'si vadeli olmak üzere bankalardaki toplam mevduatı 137,3 milyon TL seviyesindedir. Bu rakam 2020 yılında 92,5 milyon TL seviyesindeydi.

30 Eylül 2022 döneminde ise Şirket'in nakit ve nakit benzerleri kalemi 2021 yılsonuna göre 76 milyon TL artmış ve 230 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Şirket'in bankalardaki nakdi 45



milyon TL'si vadeli mevduat, 107,3 milyon TL'si vadesiz mevduat ve 22 milyon TL'si de banka pos alacakları olmak üzere toplamı 175 milyon TL seviyesindedir. Şirket'in nakit ve nakit benzerlerinde herhangi bir bloke bulunmamaktadır.

31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in vadeli mevduatların etkin faiz oranı yabancı para mevduatlardan USD için %2,85, EURO için %1,50 ve TL mevduatları için %19,50 olarak gerçekleşmiştir. 30 Eylül 2022 tarihi itibarıyla Şirket'in vadeli mevduatların etkin faiz oranı yabancı para mevduatlardan USD için %1,15-%4, EURO için %3 seviyesindedir.

2020 yılında ticari alacaklar kalemi 2019 yılına kıyasla %165 oranında artış göstererek 34,2 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir. 2021 yılındaki artış ise %21 olarak gerçekleşmiş ve 41,5 milyon TL'ye ulaşılmıştır. İhraççı'nın 2021 yılı satışlarında gerçekleşen %53 oranındaki artış ticari alacaklarda %21'lik bir yükselişe neden olmuştur. 2020 yılında ticari alacaklar kalemi 2019 yılına kıyasla %165 oranında artış göstererek 34,2 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir. Ticari alacakların kırılımı, 25 milyon TL SGK'den ve 16,5 milyon TL'si de diğer kişi, kurumlara yapılan satışlar şeklindedir. Ticari alacakların %95'lik kısmına denk gelen 39,5 milyon TL'lik tutar ilişkili olmayan taraflardan ticari alacaklardan oluşmaktadır.

30 Eylül 2022 tarihi itibarıyla ticari alacaklar, 32 milyon TL'si SGK'den olmak üzere toplamda 55 milyon TL'dir. Şirket'in ticari alacaklarının %92'si ilişkili olmayan taraflardan alacaklardan oluşmaktadır. Şirket'in ticari alacaklarının ortalama vadesi 70 gündür. Ticari alacakların reeskontunda kullanılan ağırlıklı ortalama etkin faiz oranı %15,58'dir.

2019 yılında 13,4 milyon TL olan stoklar kalemi 2020 yılında 7 milyon TL seviyesine gerilemiştir. Stoklar 2021 yılında ise %205 artış ile 21,5 milyon TL seviyesine çıkmıştır. İhraççı'nın COVID-19 pandemisi (salgını) sebebiyle özellikle 2020 yılında yaşanan tedarik sıkıntısını bertaraf edebilmek adına sarf malzeme alımı yapması stokların artışında etkili olmuştur. İhraççı, sarf malzeme fiyatlarındaki ciddi dalgalanmalardan korunabilmek ve stokların peşin alınmasında sağlanan iskontodan faydalanmak için genel sarf malzemesi satım alım ihaleleri ile 2022 yılı sonuna kadar olan ihtiyaçlarının önemli bir bölümünü stoklamıştır. 2021 yılsonunda stokların 6 milyon TL'lik kısmı ilaç stoku ve 15,4 milyon TL'lik kısmı ise tıbbi malzeme stoku şeklindedir.

30 Eylül 2022 tarihi itibarıyla stok tutarı 12,7 milyon TL'si tıbbi malzeme stoku olmak üzere 19,3 milyon TL'dir. Şirket'in, stok değer düşüklüğü karşılığı bulunmamaktadır. Stoklar üzerinde ipotek/rehin bulunmamaktadır. Stokların 14 milyon TL'si sigorta teminatı ile korunmaktadır.

### **Duran Varlıklar**

Şirket'in maddi duran varlıkları, 2020 ve 2021 yılında sırası ile 118 milyon TL ve 480 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket, aktifinde kayıtlı maddi duran varlıkların gerçeğe uygun değerini belirlemek amacıyla SPK tarafından lisanslandırılmış olan Emek Değerleme tarafından değerlemeye tabii tutularak 480 milyon TL'lik maddi duran varlık değerine ulaşılmıştır.

Maddi duran varlıklar 30 Eylül 2022 tarihi itibarıyla 499 milyon TL'dir. 30 Eylül 2022 tarihi itibarıyla maddi duran varlıklar üzerinde ipotek bulunmamaktadır. Maddi duran varlıkların sigorta teminat tutarı 455 milyon TL seviyesindedir. Bu rakam 2021 yılı sonunda 211 milyon TL seviyesindeydi.

  
PİRİNCEBAZILIK MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Şirketin yatırım amaçlı gayrimenkulleri gerçeğe uygun değeriyle takip edilmektedir. Bu sebeple 2020 yılında 11,4 milyon TL olan bu varlıklar 2021 yılında 14,9 milyon TL'ye ulaşmıştır. Yatırım amaçlı gayrimenkuller 30 Eylül 2022 tarihi itibarıyla da 14,9 milyon TL'dir.

Şirket, aktifinde kayıtlı yatırım amaçlı gayrimenkullerinin gerçeğe uygun değerini belirlemek amacıyla SPK tarafından lisanslandırılmış olan Karşiyaka Değerleme'ye değer tespit raporu hazırlatmıştır.

### **Kısa Vadeli Yükümlülükler**

2020 yılında 85 milyon TL olan kısa vadeli yükümlülükler 2021 yılında %25,8 artarak 106 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Artışta temel etken stok alımı kaynaklı ticari borçlar ve henüz ödenmemiş dönem karı vergi yükümlülüğüdür.

106 milyon TL'lik kısa vadeli yükümlülüklerin 32,8 milyon TL'lik bölümü finansal borçlardan, 57,1 milyon TL'lik kısmı ilişkili olmayan taraflara ticari borçlardan oluşmaktadır. Şirket'in ticari borçları dışında kalan kısa vadeli borçlanmalar ile uzun vadeli borçların kısa vadeli kısımlarında 2020 yılına göre dikkat çekici iyileşmeler (2021 yılında kısa vadeli finansal borçlar bir önceki yıla göre %27 oranında azalmıştır) görülmüştür. Şirket'in 31.12.2021 tarihi itibarıyla finansal borçlanmaları Türk Lirası cinsinden olup faiz oranı %9,93'tür.

30 Eylül 2022 tarihi itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler %6 artarak 123 milyon TL olmuştur. Kısa vadeli yükümlülüklerin 20 milyon TL'lik bölümü finansal borçlardan, 55 milyon TL'lik kısmı ilişkili olmayan taraflara ticari borçlardan oluşmaktadır. Şirket'in 30.09.2022 tarihi itibarıyla finansal borçlanmaları Türk Lirası cinsinden olup faiz oranı %7,50'dir.

### **Uzun Vadeli Yükümlülükler**

2020 yılında 31 milyon TL olan uzun vadeli yükümlülükler 2021 yılında 46 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu artışın sebebi 33 milyon TL tutarındaki ertelenmiş vergi yükümlülüğüdür.

2020 yılında 27,3 milyon TL uzun vadeli finansal borçlanmalar 2021 yılına gelindiğinde 8,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir ki uzun vadeli yükümlülüklerdeki gerilemedeki temel etken bu unsur olarak görülmüştür. Bu iyileşme 6 milyon TL tutarında finansal kiralama işlemlerinden borçlar ile 12,5 milyon TL tutarında banka kredi azalışından kaynaklanmaktadır.

30 Eylül 2022 tarihi itibarıyla uzun vadeli yükümlülükler 4 milyon TL artarak 50 milyon TL'ye yükselmiştir.

### **Özkaynaklar**

2020 yılında 182,5 milyon TL olan özkaynaklar 2021 yılında 574 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2021 yılında yapılan gayrimenkul değerlemesi kaynaklı 326 milyon TL tutarındaki değerleme farkı, 2020 yılında 42 milyon TL olan ve 2021 yılında 77 milyon TL olarak gerçekleşen geçmiş yıllar karları ile 2020 yılında 37 milyon TL olan ve 2021 yılında



65,8 milyon TL olarak gerçekleşen dönem net karı kalemleri özkaynakların %214 oranında artışında etkili olmuştur.

Özkaynaklar 31.12.2021 dönemine göre 100 milyon TL artarak 30 Eylül 2022 tarihi itibarıyla 674 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Şirket'in izahname dönemlerini içeren finansal tablolar itibarıyla hesaplanan rasyoları aşağıda yer alan tabloda sunulmuştur.

### Oran Analizleri

**Likidite Oranları:** Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkların ne oranda güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçları ödeme gücünü; beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergeleridir. Bu oranların düşük olması işletmenin yeterli net işletme sermayesine sahip olmadığı ve acil borç yükümlülüklerini yerine getirmekte sorun yaşayabileceği olarak yorumlanır.

**Mali Yapı Oranları:** Şirket'in kaynak yapısını gösteren ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçları ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir.

**Özkaynaklar/Aktif** toplamı oranı 2019 yılında %62,05 2020 yılında %61,10 ve 2021 yılında %79,05 olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılı üçüncü çeyreğinde ise %79,62 olmuştur.

Şirket'in **Kısa Vadeli Yükümlülüklerinin, Aktifler** içindeki oranı 2019 yılında %22,19, 2020 yılında %28,52 ve 2021 yılında %14,62, 2022 yılı üçüncü çeyreğinde %14,48 olarak gerçekleşmiştir. **Uzun Vadeli Yükümlülüklerin/Aktif toplamı oranı** aynı dönemde sırasıyla %15,76 %10,38, %6,33 ve %5,90 olmuştur.

**Toplam Finansal Borçlar/Özkaynaklar** oranı 2019 yılında %40,02, 2020 yılında %39,57 ve 2021 yılında %7,19 olarak gerçekleşmiştir. İzahname dönemi olan 2022 yılı üçüncü çeyreğinde ise %5,19 olmuştur.

Şirket'in finansal tablolarından hesaplanan bazı mali oranlara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Likidite Oranları	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Cari Oran	1,83	1,92	2,13	2,59
Likidite Oranı	1,57	1,84	1,93	2,43
Nakit Oran	1,16	1,25	1,45	1,87
Mali Yapı Oranları	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Kaldıraç Oranı	%37,95	%38,90	%20,95	%20,38
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplam	%22,19	%28,52	%14,62	%14,48
Uzun Vadeli Yükümlülükler/ Aktif Toplam	%15,76	%10,38	%6,33	%5,90

Özkaynaklar/Aktif Toplam	%62,05	%61,10	%79,05	%79,62
Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar	%61,17	%63,68	%26,51	%25,60
Toplam Finansal Borçlar/Özkaynaklar	%40,02	%39,57	%7,19	%5,19

*Cari oranın 1'in altında olması demek, işletmenin dönen varlıklarının kısa vadeli yabancı kaynaklara yetersiz olması olarak yorumlanır. Bu yüzden genelde cari oranın 1'in üzerinde olması beklenir.*

*Likidite oranının genellikle "1" olması yeterli kabul edilmektedir. Likidite oranının yeterliliği konusunda karar verirken; cari aktiflerin yapısı ve dağılımını, işletmenin tedarik ve satış koşullarını, mevsim hareketlerinin etkisi gibi unsurları göz önüne almak gerekir.*

*Nakit oranın "1" olması, işletmenin kısa süreli borçlarını her durumda nakit olarak ödeyebileceğini gösterir. Bu kadar yüksek likidite gerekli olmamakla birlikte gelişmiş ülkelerde bu oranın %20-%25'in, sanayi işletmelerinde ise %10-%15'in altına düşmemesi istenir.*

*Kaldıraç oranının genel olarak %50 oranında finansal kaldıraç normal kabul edilir. Kaldıraç oranının yüksek olması ise, şirketin ödeme riskinin arttığını, kreditorler bakımından anapara faizlerinin ve taksitlerin ödemede güçlüklerle karşılaşabileceği anlamına gelmesine yol açar.*

## 4.2. Gelir Tablosu

31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.09.2022 tarihlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu aşağıda sunulmuştur.

Not	Cari Dönem	Önceki Dönem	Önceki Dönem	Önceki Dönem	Önceki Dönem	
	01.01.2022 30.09.2022 TL	01.01.2021 30.09.2021 TL	01.01.2021 31.12.2021 TL	01.01.2020 31.12.2020 TL	01.01.2019 31.12.2019 TL	
Hassat	23	379.619.573	212.037.066	309.559.506	202.038.615	112.797.916
Satışların Maliyeti (-)	23	(260.069.923)	(164.561.859)	(228.987.659)	(146.875.537)	(80.754.969)
<b>TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)</b>		<b>119.549.650</b>	<b>47.475.207</b>	<b>80.571.847</b>	<b>55.163.078</b>	<b>32.042.947</b>
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>		<b>119.549.650</b>	<b>47.475.207</b>	<b>80.571.847</b>	<b>55.163.078</b>	<b>32.042.947</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	20	(33.347.186)	(13.652.587)	(25.797.159)	(13.768.067)	(11.791.424)
Pazarlama Giderleri (-)	20	(474.346)	(353.741)	(422.319)	(590.199)	(502.013)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	25	8.044.551	5.759.480	5.470.880	7.279.732	8.463.970
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	25	(11.540.947)	(18.075.814)	(22.150.159)	(7.007.643)	(4.245.659)
<b>ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)</b>		<b>82.231.722</b>	<b>21.152.545</b>	<b>37.673.090</b>	<b>41.076.901</b>	<b>23.967.821</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	26	4.546.839	2.679.155	6.048.176	3.495.268	2.342.482
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	26	(898.751)	(3.825)	(895.117)	(143.302)	-
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları)	26	(362.871)	(979.697)	(57.094)	(183.683)	319.083
<b>FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ)</b>		<b>85.516.939</b>	<b>22.848.178</b>	<b>42.769.055</b>	<b>44.245.184</b>	<b>26.629.386</b>
<b>ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)</b>		<b>85.516.939</b>	<b>22.848.178</b>	<b>42.769.055</b>	<b>44.245.184</b>	<b>26.629.386</b>
Finansal Gelirler	28	43.792.763	22.836.526	41.187.040	17.453.420	11.737.220
Finansal Giderler (-)	28	(10.210.812)	(7.659.456)	(10.590.385)	(15.780.621)	(12.411.073)
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>		<b>119.098.890</b>	<b>38.025.248</b>	<b>73.365.710</b>	<b>46.417.983</b>	<b>25.955.533</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri		<b>(18.886.938)</b>	<b>(2.920.248)</b>	<b>(7.522.220)</b>	<b>(9.232.716)</b>	<b>(3.032.050)</b>
-Dönem Vergi (Gideri) Geliri	30	(24.243.762)	(6.325.939)	(11.019.289)	(4.627.003)	(79.025)
-Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	30	5.356.824	3.405.691	3.497.664	(4.632.713)	(8.953.025)



SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	100.211.952	35.105.000	65.843.490	37.158.267	22.923.483
DÖNEM KARI (ZARARI)	100.211.952	35.105.000	65.843.490	37.158.267	22.923.483
Dönem Karının (Zararının) Dağılımı	100.211.952	35.105.000	65.843.490	37.158.267	22.923.483
-Ana Ortaklık Payları	100.211.952	35.105.000	65.843.490	37.158.267	22.923.483
Pay Başına Kazanç (Zarar)	1,00	0,35	0,66	0,37	0,23
-Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç (Zarar)	31	1,00	0,35	0,66	0,37
Sulandırılmış Pay Başına Kazanç (Zarar)	1,00	0,35	0,66	0,37	0,27
-Sulandırılan Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç (Zarar)	31	1,00	0,35	0,66	0,37
DÖNEM KARI (ZARARI)	100.211.952	35.105.000	65.843.490	37.158.267	22.923.483

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## Hasılat

2019 yılında 112 milyon TL olan hasılat 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla 202 milyon TL ile 309 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 2021 yılı hasılatı 2020 yılına kıyasla %53 oranında yükselmiştir. 2020 yılı hasılatındaki artış ise 2019 yılına göre %79 oranında gerçekleşmiştir.

Hastane bazında sağlık gelirlerinde Özel Tınaztepe Hastanesi 137 milyon TL ile ilk sırada ve Özel Tınaztepe Galen Hastanesi 130 milyon TL ile ikinci sırada yer almaktadır.

Hastanelerin 2020 yılına göre toplam ciroya katkılarına bakıldığında ise Özel Tınaztepe Galen Hastanesi'nin %106 artış ile 130 milyon TL seviyesine ulaştığı görülmüştür. Özel Tınaztepe Hastanesi'nin ise 2020 yılına göre ciro artışı %35 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in 30.09.2022 hasılatı 30.09.2021 dönemine göre %79 artış ile 380 milyon TL'ye yükselmiştir.

2022 yılının üçüncü çeyreğinde sağlık gelirlerinde Özel Tınaztepe Galen Hastanesi 184 milyon TL ile ilk sırada Özel Tınaztepe Hastanesi 151 milyon TL ile ikinci sırada yer almaktadır. Özel Tınaztepe Galen Hastanesi'nin 2021 üçüncü çeyreğine göre ciro artışı %108 seviyesine ulaşarak toplam sağlık gelirleri içindeki payı da %47 olarak gerçekleşmiştir.

## Satışların Maliyeti

2020 yılında 147 milyon TL seviyesinde olan satışların maliyeti 2021 yılına gelindiğinde %56 artış ile 229 milyon TL seviye ulaşmıştır.

Satışların maliyetinin kırılımında ilk üç sırada 84 milyon TL ile ilk madde ve malzeme gideri, 67 milyon TL ise personel giderleri, 60 milyon TL ile dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetler yer almıştır.

Satışların maliyetinin toplam hasılat içindeki payı 2020 yılında %72,8 seviyesinde iken 2021 yılına gelindiğinde %74 seviyesine gerçekleşmiştir.

2021 yılının üçüncü çeyreğinde 165 milyon TL olan satışların maliyeti 2022 yılı üçüncü çeyreğinde %57 artış ile 260 milyon TL olmuştur.

Satışların maliyetinin kırılımında ilk üç sırada 92 milyon TL ile ilk madde ve malzeme gideri, 75 milyon TL ile personel giderleri ve 63 milyon TL ile dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetler yer almıştır.

### **Brüt Kar/Zarar**

Şirket'in brüt karı 2021 yılında %46 oranında artarak 80,5 milyon TL seviyesine erişmiştir. 2020 yılının 2019 yılına göre artış oranı ise %72 seviyesinde gerçekleşmiştir. Brüt kâr marjı 2020 ve 2021 yılı için sırasıyla %27 ve %26'dır.

Şirket'in 2022 üçüncü çeyrek brüt karı 2021 üçüncü çeyreğine göre %152 oranında artmış ve 120 milyon TL olmuştur. 2021 üçüncü çeyreğinde %22,39 olan brüt kâr marjı 2022 üçüncü çeyreğinde %31,49 seviyesine çıkmıştır.

### **Esas Faaliyet Karı/Zararı**

Şirket'in 2020 yılında 41 milyon TL olan Esas Faaliyet Karı 2021 yılına gelindiğinde 37,6 milyon TL seviyesine gerilemiştir. Esasen bu gerileme 2021 yılına münhasır olup, en önemli etken 09.06.2021 tarih ve 31506 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan bazı alacakların yeniden yapılandırılması ile bazı kanunlarda değişiklik yapılmasına ilişkin 7326 sayılı kanun kapsamında yararlanılan bazı düzenlemeler nedeniyle tahakkuk eden vergi ödemeleri ile satış amaçlı elde tutulan ve satışı 2021 yılından gerçekleşen taşınmaz satışı nedeniyle katlanılan zarardır.

Hülasa, esas faaliyetlerle direkt ilgisi olmayan 2021 yılına münhasır giderlerdir. Dolayısıyla münhasır bu etkinin olmayacağı 2022 ve sonraki yıllarda esas faaliyetlerde önemli bir artış gözlemlenmiş olacaktır.

Ancak esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç tutulduğunda Şirket'in faaliyet performansında düşüş gözlemlenmemiştir. Esas olarak genel yönetim giderlerindeki artışın sebebi sınıflama değişikliğidir.

Şirket'in 2022 üçüncü çeyrek esas faaliyet karı 2021 üçüncü çeyreğine göre %290 oranında artmış ve 82,2 milyon TL olmuştur.

### **Sınıflama değişikliği:**

İhraççı geçmiş yıllarda hastane giderlerinin içinde izlenen idari personel ve yönetim kademesine ait ücretler ile bunlara ilişkin hizmet üretim maliyet hesapları içine yüklenmiş benzer tüm giderleri doğru bir FAVÖK sonucuna ulaşabilmek adına; "yönetim ve idari personelin görev yerleri hastanelerde olmasaydı da bu personel yönetim binasında görevlerini icra etselerdi mantığıyla" bir dağıtım anahtarı yöntemiyle hizmet üretim maliyet hesapları içerisinde ayıklanarak Genel Yönetim Giderlerine yansıtılmıştır.

Benzer şekilde, "emlak vergisi, ilan-reklam giderleri vb gibi, dolaylı vergiler, para cezaları, müşavirlik giderleri, oda aidatları" vb. gibi hizmet üretim maliyet hesapları içine yüklenmiş tüm giderlerde bir dağıtım anahtarı yöntemiyle hizmet üretim maliyetleri hesapları içerisinde



ayıklanarak Genel Yönetim Giderlerine yansıtılmıştır.

2022 ve sonraki yıllarda da aynı yöntem sürdürülmeye devam edileceğinden 2021 yılında gözlemlenen oranda bir artış 2022 ve sonraki yıllarda görülmeyecektir.

### Net Dönem Karı

2020 yılında 37,1 milyon TL net dönem karı 2021 yılında %77'lik artış ile 65,8 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Şirket'in 2021 yılında 41,1 milyon TL finansman geliri vardır. Bunun 32,3 milyon TL'si kur farkı kaynaklıdır. Şirket'in yine 2021 yılında 6 milyon TL'lik yatırım faaliyetlerden geliri bulunmaktadır. Bunun 2,5 milyon TL'si yatırım amaçlı gayrimenkul değer artışı, 1,5 milyon TL'si kira, 1,6 milyon TL'si gayrimenkul satış karı kaynaklıdır.

Şirket'in 2022 üçüncü çeyrek net dönem karı 2021 üçüncü çeyreğe göre %186 oranında artmış ve 100 milyon TL olmuştur. 2021 üçüncü çeyreğinde %16,56 olan net kâr marjı 2022 üçüncü çeyreğinde %26,40 seviyesinde kalmıştır.

Şirket'in karlılık oranları aşağıda yer alan tabloda sunulmuştur.

Karlılık Oranları	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2021	30.09.2022
Brüt Kar Marjı	%28,41	%27,30	%26,03	%22,39	%31,49
Faaliyet Kar Marjı	%17,51	%20,20	%17,56	%15,78	%22,58
Net Kar Marjı	%20,32	%18,39	%21,27	%16,56	%26,40

### 4.3. Net Finansal Borç

Şirket'in 31.12.2021 tarihi itibarıyla kısa vadeli finansal borcu 32.876.969 TL ve uzun vadeli finansal borcu 8.407.175 TL olmak üzere toplam finansal borcu 41.284.144 TL'dir. Nakit ve nakit benzerleri ve finansal yatırımları sırasıyla 153.918.468 TL ve 376.270 TL'dir. Buna göre, net borcu -113 milyon TL'dir. Aşağıdaki tabloda finansal yatırımlar Borsada işlem gören likit hisse senetlerinden oluştuğundan nakit benzeri olarak değerlendirilmiştir.

Şirket'in net borcu 30.09.2022 tarihi itibarıyla finansal yatırımlar hariç -150 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

NET BORÇ TUTARI (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Toplam Finansal Borçlar	58.083.519	72.233.650	41.284.144	35.010.326
Nakit ve Nakit Benzeri Değerler (finansal yatırımlar hariç)	60.084.805	105.668.312	153.918.468	184.740.025
<b>Net Borç</b>	<b>-2.001.286</b>	<b>-33.434.662</b>	<b>-112.634.324</b>	<b>-149.729.699</b>
Toplam Özkaynak	145.135.963	182.561.539	574.438.082	674.650.034
<b>Borç/Özsermaye Oranı</b>	<b>(0,01)</b>	<b>(0,18)</b>	<b>(0,20)</b>	<b>(0,22)</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

### 4.4. Net İşletme Sermayesi

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş 2019, 2020, 2021 ve 2022 üçüncü çeyrek dönem

İlişkin mali tablolarına göre hesaplanan net işletme sermayesi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

İŞLETME SERMAYESİ TABLOSU (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Dönen Varlıklar	95.217.789	163.829.727	226.344.131	317.864.638
Kısa Vadeli Yükümlülükler	51.915.362	85.225.300	106.230.711	122.693.508
<b>Net İşletme Sermayesi</b>	<b>43.302.427</b>	<b>78.604.427</b>	<b>120.113.420</b>	<b>195.171.130</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in net işletme sermayesi yeterli olup, her geçen yıl istikrarlı bir şekilde nakit yaratma kapasitesi artmaktadır. Şirket mevcut yükümlülüklerini karşılamak için yeterli işletme sermayesine sahiptir.

#### 4.5. Maddi Duran Varlıklar

İhraççı'nın mevcut önemli maddi duran varlıklarına ilişkin bilgiler aşağıda gösterilmektedir.

Classı	Edinildiği Yıl	M <sup>2</sup>	Mevkii	Net Defter Değeri (TL)	Kullanım Amacı
Yedi katlı Betonarme bina	2011	2483,6	Buca/Tınaztepe Mah./42663 Ada/1 parsel	35.289.736	Hastane binası, kafeterya
Apartman Dairesi	2012	218	Buca/Tınaztepe Mah./42668 Ada/3 Parsel/1. Kat	1.259.491	Hastane idari binası
Apartman Dairesi	2012	218	Buca/Tınaztepe Mah./42668 Ada/3 Parsel/2. Kat	1.300.277	Hastane idari binası
Apartman Dairesi	2012	218	Buca/Tınaztepe Mah./42668 Ada/3 Parsel/3. Kat	1.300.277	Hastane idari binası
Altı katlı Betonarme işyeri	2011	5617	Buca Organize San. Bölgesi/8075 Ada/3 Parsel	9.773.458	Yönetim Binası



İşyeri	2018	1154	Buca/Tınaztepe Ada/26/1. Bodrum	Mah./42665	8.356.783	Klinik evi	konuk
İşyeri	2018	1154	Buca/Tınaztepe Ada/26/2. Kat	Mah./42665	1.304.000	Klinik evi	konuk
İşyeri	2018	1154	Buca/Tınaztepe Ada/26/3. Kat	Mah./42665	1.304.000	Klinik evi	konuk
Dokuz katlı betonarme hina	2015	Tapu senedinde binanın arsa payı 3.442,00 m2 olarak görmekle Şirket'ten edinilen bilgi uyarınca 17.904 m2'dir.	Bayraklı/Manavkuyu Ada/34 Parsel	Mah./67	98.793.979	Hastane binası, kafeterya	
Arsa	2016	1800	Bayraklı / Osmangazi Ada/1 Parsel	Mah./3995	9.812.499	Yatırım	
Arsa (Bahçe)	2021	2938,25	İzmir / Balçova / İnciraltı Ada/62 Parsel	Mah./2288	7.345.000	Yatırım	
Tarla	2021	14520,34	Manisa İli Soma İlçesi Pirahmet Mah. 101 Ada 8 Parsel		46.610	Güneş enerjisi santrali kurulmak üzere	
Tarla	2021	8818,68	Manisa İli Soma İlçesi Pirahmet Mah. 101 Ada 6 Parsel		20.000	Güneş enerjisi santrali kurulmak üzere	

Kaynak: Şirket

Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkullerinin en son değer tespiti SPK lisanslı gayrimenkul değerlendirme şirketi tarafından 31.12.2021 tarihinde yapılmış olup, denetim raporunda 14.952.000 TL tutar ile yer verilmiştir

Finansal ya da Faaliyet Kiralaması Yoluyla Edinilen Maddi Duran Varlıklara İlişkin Bilgiler (*)						
Cinsi	Kira Dönemi	Kiralama Süresi Sonunda Kiralananın Kime Ait Olacağı	Yıllık Kira Tutarı (TL) KDV ve Faizler Toplamı		Kullanım Amacı	Kimden Kiralandığı
Muhtelif Tıbbi Cihaz, Ekipman, Demirbaşları	2017-2023	TAPDI OKSİJEN ÖZEL SAĞLIK VE EĞİTİM HİZM. A.Ş.	2017	1.035.145,00	Hastane ekipmanları	SIEMENS FINANSAL KİRALAMA A.Ş.
			2018	5.082.816,68		
			2019	6.909.543,19		
			2020	7.136.122,92		
			2021	7.136.122,92		
			2022	6.059.823,92		
			2023	472.275,82		

Kaynak: Şirket

\* Şirket ile YKB Leasing arasında 24.06.2021 tarihinde 15.078.204 TL tutarında 48 ay vadeli sözleşme imzalanmış ve ödemeler yapılmaya başlanmıştır. Ancak satın alınan cihazın kesin kabulü henüz yapılmadığından satıcı firmanın tüm ödemesi de henüz yapılmamıştır. Dolayısıyla ödeme planı da kesinleşmediğinden tabloda yer verilmemiştir.

## 5. Değerleme

### 5.1. Değerleme Yöntemleri

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen değerlendirme yaklaşımları olan "Gelir Yaklaşımı" ve "Pazar Yaklaşımı" yöntemleri kullanılmıştır.

Değerleme çalışmasında 2019-2020-2021 yıllarına ve 2022-09 dönemine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar incelenmiştir. Diğer yandan Şirket yönetiminin stratejik planları, sektörün güncel durumu ve COVID-19 ile hız kazanan yeni trendler göz önüne alınarak değerlendirmeler yapılmıştır. Yapılan değerlendirmeler neticesinde, Şirket'in değerlendirme çalışmasında gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemi, pazar yaklaşımı kapsamında benzer şirketler analizi uygulanmıştır. Pazar yaklaşımında yurt içi ve yurt dışı borsalarda işlem gören benzer şirketlerin çarpan değerleri ile şirket satın alma birleşme işlemlerindeki benzer işlemler de değerlendirilmiştir.

Bu raporda Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi



- **Pazar Yaklaşımı:** Piyasa Çarpanları Analizi, Benzer İşlemler Analizi

### 5.1.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Metodolojisi

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemi, değerlendirme konusu şirketin gelecekteki nakit akımı potansiyelini esas alan ve faaliyetlerin devamında (gelecekte) oluşacağı tahmin edilen net nakit akımlarının bugüne indirgenmesine (iskonto edilmesine) dayalı bir değer hesaplama yöntemidir. Bu yöntem gelecekte oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının öngörülebilmesi için pek çok varsayıma dayalı bir öngörü modeli olup varsayımların gerçekleşmesi oranında hesaplanan değer de gerçekçi olacaktır. Bu nedenle varsayımların olabildiğince gerçekçi ve etüt edilerek yapılması, hesaplamalar sonucu oluşacak değeri güvenilir kılacaktır. Şirket'in pay değerini gerçekçi ve makul ifade edeceği düşünlerek ve Şirket yönetiminin önceki yıllardaki finansal performansı göz önünde bulundurularak bu yöntem değerlendirme için uygun görülmüştür.

İNA Analizi Şirket'in gelecekte kaydedeceği satış büyümesi, karlılık, net işletme sermayesi yönetimi ve yatırım harcamaları varsayımlarına büyük ölçüde bağımlıdır. İNA'da önemli rol oynayan bir değer faktör ise şirketin gelecekte kaydedeceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasıdır. Şirket'in sermaye yapısı ile borç verenlerin ve sermayedarların beklentileri göz önünde bulundurularak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") hesaplanması gerekmektedir. AOSM'de kullanılan değişkenler iskonto oranını doğrudan etkileyeceğinden gerçekçi seçilmesi ve gerektiğinde gelecek yıllara ilişkin tahminlerin yansıtılması da önemli bir husustur.

İNA yönteminde projeksiyon döneminde elde edilecek nakit akışlarından serbest nakit akışı belirlenerek AOSM kullanılmak suretiyle bugünkü değer hesaplanır. Şirket'in projeksiyon döneminden sonra da faaliyetine devam edeceğini öngören uç değer yaklaşımında ise belirlenen terminal büyüme oranı ile projeksiyon dönemi sonrasında elde edilmesi muhtemel nakit akımı belirlenerek bugüne indirgenir.

### 5.1.2. Çarpan Analizi Metodolojisi

Piyasa çarpanları yöntemi değerlendirilecek şirkete benzer başka şirketlerin uygun piyasa çarpanları ile şirket değerinin hesaplanmasıdır.

Şirket'in nakit yaratma kapasitesini, ülkeler arasındaki vergilendirme farklılıklarını ortadan kaldırması, şirketin gelecekte kar yaratma kapasitesini göstermesi, geçici ve istisnai kar artışlarını değil şirketin faaliyetlerden sağladığı karları dikkate alarak faaliyet karı üzerinden analize imkân tanınması göz önüne alındığında FD/FAVÖK çarpanı değerlendirilmede kullanılmıştır.

Şirket'in geçmiş dönem karı verileri göz önüne alındığında istikrarlı bir kar marjı sergilemesi, F/K çarpanının geniş bir oranda kullanılması ve hisse senetleri arasında karşılaştırma yapmaya uygun olması, şirketin diğer faaliyet gelir/giderlerinin satışlara oranının düşük olması dikkate alınarak F/K çarpanı değerlendirilmede kullanılmıştır.

PD/DD çarpanı Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri ve mevcut arsa ve hastane binalarının da yapılan gayrimenkul değerlemeleri ile gerçek değerini yansıttığı dikkate alınarak (makine ve taşıtlar ile Şirket'in ruhsat ve lisanslarının gerçek değeri yansıtmadığı halde) değerlendirilmede kullanılmıştır. FD/Satışlar çarpanı ise Şirket'in nakit yaratma kabiliyetini göstermesi açısından ve değerlemenin kapsayıcılığını artırmak için

değerlemede kullanılmıştır.

Çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler incelenmiş, aynı sektörde yer alan, benzer iş modeline sahip ve benzer ölçekli şirket çarpanları kullanılmıştır.

Benzer şirketlerin seçimi sırasında hem bulunduğu piyasa şartlarını içermesi hem de benzer mali yapılara sahip olması nedeniyle aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin dikkate alınması esastır, Ancak birebir benzerliklerin oluşmadığı durumlarda aynı sektörde benzer faaliyet alanlarına sahip olan şirketler de seçilebilmektedir.

## 5.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

### 5.2.1. Gelir Tablosu Projeksiyonları

Şirket için projeksiyon dönemi 2022-2026 yılları olarak belirlenmiş olup bu döneme ait gelir tablosu projeksiyonları Şirket yönetiminin paylaşmış olduğu hasta sayısı, yatak sayısı ile ayakta, günübirlik ve yatan hasta gelirleri beklentileri doğrultusunda hazırlanmıştır.

Satış projeksiyonları, geçmiş yıllardaki ayakta, günübirlik ve yatan hasta gelirleri ile doluluk oranı, doktor ve yatak sayısı arasında bir bağlantı kurularak, bu korelasyon bağlamında projeksiyon dönemindeki ayakta, günübirlik ve yatan hasta gelirleri tahmin edilmeye çalışılmıştır. Ayaktan hasta sayıları poliklinik hastalarını ve yatan hasta sayıları da minimum 1 gece hastane odası kullanılan ameliyathalar ve küçük müdahaleleri kapsamaktadır.

Şirket faaliyetlerini hastaneler bazında ve tedavi türlerine göre takip etmektedir. Küçük cerrahi müdahaleler ve yatarak tedavi gerektirmeyen hizmetler "Ayaktan" olarak tanımlanmıştır. Gerek acil servise başvuru ve müşahede altında tutulan hastalar gerekse de hastanelerde gerçekleşen operasyonlar sonucu bir gün yatılı kalan hastalar "Günübirlik" bir günden fazla yatarak tedavi yapılan hastaneler ise "Yatan" hasta olarak takip edilmektedir.

Şirket'in 2019-2021 gerçekleştirmeleri ile 2022-2026 dönemine ilişkin satış projeksiyonları hastane bazında aşağıda sunulmuştur.

Hastane (Bin TL)	2019	2020	2021	2022 (T)	2023 (T)	2024 (T)	2025 (T)	2026 (T)
BUCA TIP MERKEZİ	25.809	30.048	41.483	61.670	77.761	99.241	126.796	162.174
AYAKTAN	18.096	22.001	30.401	45.602	59.282	77.067	100.187	130.243
GÜNÜBİRLİK	6.530	8.047	11.082	16.069	18.479	22.175	26.610	31.932
YATAN	1.184	0	0	0	0	0	0	0
GALEN	4.129	63.052	129.832	242.935	335.825	421.736	517.255	634.669



AYAKTAN	2.204	23.686	52.680	94.824	132.753	159.304	191.164	229.397
GÜNÜBİRLİK	82	3.749	10.150	20.807	31.210	39.013	46.815	56.178
YATAN	1.843	35.618	67.003	127.305	171.862	223.420	279.275	349.094
<b>TINAZTEPE</b>	<b>81.371</b>	<b>101.920</b>	<b>137.204</b>	<b>255.441</b>	<b>353.457</b>	<b>441.809</b>	<b>541.650</b>	<b>664.330</b>
AYAKTAN	28.361	37.759	52.461	94.430	122.760	147.311	176.774	212.128
GÜNÜBİRLİK	13.212	18.666	22.775	43.272	54.090	64.908	77.889	93.467
YATAN	39.798	45.495	61.968	117.738	176.608	229.590	286.988	358.734
<b>Toplam</b>	<b>111.309</b>	<b>195.020</b>	<b>308.518</b>	<b>560.046</b>	<b>767.043</b>	<b>962.787</b>	<b>1.185.701</b>	<b>1.461.173</b>
<b>Büyüme</b>		<b>%75,21</b>	<b>%58,20</b>	<b>%81,53</b>	<b>%36,96</b>	<b>%25,52</b>	<b>%23,15</b>	<b>%23,23</b>

Kaynak: Şirket

2019-2021 gerçekleştirmeleri ile 2022-2026 dönemine ilişkin hasta sayısı projeksiyonları hastane bazında aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Hastane	2019	2020	2021	2022 (T)	2023 (T)	2024 (T)	2025 (T)	2026 (T)
<b>BUCA TIP MERKEZİ</b>	<b>191.394</b>	<b>161.824</b>	<b>163.452</b>	<b>171.625</b>	<b>176.773</b>	<b>182.077</b>	<b>187.539</b>	<b>193.165</b>
AYAKTAN	180.931	155.611	157.859	165.752	170.725	175.846	181.122	186.555
GÜNÜBİRLİK	8.594	6.213	5.593	5.873	6.049	6.230	6.417	6.610
YATAN	1869	0	0	0	0	0	0	0
<b>GALEN</b>	<b>19.983</b>	<b>141.253</b>	<b>201.702</b>	<b>231.957</b>	<b>266.147</b>	<b>291.497</b>	<b>319.263</b>	<b>351.189</b>
AYAKTAN	19.135	131.036	182.532	209.912	241.399	264.331	289.443	318.387
GÜNÜBİRLİK	175	3.241	8.669	9.969	11.465	12.554	13.747	15.121
YATAN	673	6.976	10.501	12.076	13.284	14.612	16.073	17.681

		%937	%51	%15	%10	%10	%10	%10
<b>TINAZTEPE</b>	265.264	262.318	272.826	287.558	307.687	329.225	352.270	376.929
AYAKTAN	240.768	239.853	248.475	260.899	279.162	298.703	319.612	341.985
GÜNÜBİRLİK	9.959	9.953	12.286	13.146	14.066	15.051	16.104	17.232
YATAN	14.537	12.512	12.065	13.513	14.459	15.471	16.554	17.713
<b>Toplam</b>	<b>476.641</b>	<b>565.395</b>	<b>637.980</b>	<b>691.139</b>	<b>750.607</b>	<b>802.799</b>	<b>859.072</b>	<b>921.283</b>
<b>Büyüme</b>		<b>%18,62</b>	<b>%12,84</b>	<b>%8,33</b>	<b>%8,60</b>	<b>%6,95</b>	<b>%7,01</b>	<b>%7,24</b>

Kaynak: Şirket

2019-2021 gerçekleştirmeleri ile 2022-2026 dönemine ilişkin hasta başına ciro projeksiyonları hastane bazında aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Hastane	2019	2020	2021	2022 (T)	2023 (T)	2024 (T)	2025 (T)	2026 (T)
<b>BUCA TIP MERKEZİ</b>	135	186	254	359	440	545	676	840
AYAKTAN	100	141	193	275	347	438	553	698
GÜNÜBİRLİK	760	1.295	1.981	2.736	3.055	3.559	4.147	4.831
YATAN	633	0	0	0	0	0	0	0
<b>GALEN</b>	207	446	644	1.047	1.262	1.447	1.620	1.807
AYAKTAN	115	181	289	452	550	603	660	720
GÜNÜBİRLİK	468	1.157	1.171	2.087	2.722	3.108	3.406	3.715
YATAN	2.738	5.106	6.381	10.542	12.938	15.290	17.375	19.744
<b>TINAZTEPE</b>	307	389	503	888	1.149	1.342	1.538	1.762
AYAKTAN	118	157	211	362	440	493	553	620
GÜNÜBİRLİK	1.327	1.875	1.854	3.292	3.845	4.313	4.836	5.424



YATAN	2.738	3.636	5.136	8.713	12.215	14.840	17.337	20.253
		%33	%41	%70	%40	%21	%17	%17
<b>Toplam</b>	<b>234</b>	<b>345</b>	<b>484</b>	<b>810</b>	<b>1.022</b>	<b>1.199</b>	<b>1.380</b>	<b>1.586</b>
<b>Büyüme</b>		<b>%47,70</b>	<b>%40,20</b>	<b>%67,57</b>	<b>%26,11</b>	<b>%17,36</b>	<b>%15,09</b>	<b>%14,91</b>

Kaynak: Şirket

Şirket düzenli olarak bu projeksiyonları gelişmelere göre güncellemekte, bütçe takibini sıkı şekilde kontrol etmekte, her yıl gelecek yıla ilişkin satış ve karlılık hedeflerini belirlemekte ve Faaliyet Raporlarında bu sonuçlara yer vermektedir. Şirket ayrıca finansal performansını belirlemiş olduğu performans ölçütleri (cari oran, stok bağımlılık oranı, alacak bağımlılık oranı, yabancı kaynak kullanım oranı, kaldıraç oranı, otofinansman rasyosu, alacakların ortalama tahsil süresi, borçların ortalama ödeme süresi, stok devir hızı, özkaynak karlılığı vb.) ile sağlık hizmetleri sektöründeki ortalamalar (TCMB reel sektör istatistikleri kaynağından) ile de karşılaştırmakta, bu yönüyle likidite, karlılık, borçluluk, işletme sermayesi yönetimini dikkatli bir şekilde gerçekleştirmektedir.

Değerlemede satış, maliyet, yatırım, amortisman projeksiyonları Şirket'in temin ettiği veriler ile gerçekleştirilirken, faaliyet giderleri, FAVÖK marjı, işletme sermayesindeki değişim gibi hususlar Piramit Menkul tarafından revize edilerek dikkate alınmıştır.

Şirket'in hastaneler bazında maliyet projeksiyonu aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Satışların maliyeti marjı ortalama %70-71 aralığında öngörülmüş olup, 2022 yılından itibaren bazı maliyet kalemlerinin faaliyet giderlerinde izlenmesi kararı bu marjın önceki yıllara göre azalmasının sebebidir.

Satışların Maliyeti - TL	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
<b>Satışların Maliyeti</b>	<b>400.099.522</b>	<b>540.817.917</b>	<b>678.912.862</b>	<b>836.330.786</b>	<b>1.030.930.132</b>
% Satışlara Oranı	%71,4	%70,5	%70,5	%70,5	%70,6
<b>BUCA TIP MERKEZİ</b>	<b>46.252.656</b>	<b>58.320.727</b>	<b>74.431.022</b>	<b>95.097.220</b>	<b>121.630.657</b>
% Satışlara Oranı	%75,0	%75,0	%75,0	%75,0	%75,0
<b>GALEN</b>	<b>172.484.045</b>	<b>235.077.371</b>	<b>295.215.514</b>	<b>362.078.321</b>	<b>444.268.616</b>
% Satışlara Oranı	%71,0	%70,0	%70,0	%70,0	%70,0
<b>TINAZTEPE</b>	<b>181.362.820</b>	<b>247.419.820</b>	<b>309.266.326</b>	<b>379.155.244</b>	<b>465.030.858</b>
% Satışlara Oranı	%71,0	%70,0	%70,0	%70,0	%70,0

### 5.2.2. Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu

Şirket'in net işletme sermayesi projeksiyonunda temel olarak ticari alacak tahsil süresi, stoklar nakde dönüşüm süresi ve ticari borç ödeme süresi belirlenmiş ve tahmini satış ve satışların maliyetleri projeksiyonlarına bağlı olarak işletme sermayesi bileşenleri bakiyesi hesaplanmıştır.

2021 yılı için şirketin alacak devir hızı 8,6, stok devir hızı 16,0 ve borç devir hızı 5,3 olarak gerçekleşmiş olup ortalama alacak tahsilat süresi 42 gün, stokların ortalama nakde dönüşüm süresi 23 gün ve ortalama borç ödeme süresi 69 gün olarak hesaplanmıştır. 2022-2026 dönemi için sırası ile bu süreler 50, 30 ve 70 gün olarak öngörülmüş şirketin nakit döngüsü 10 gün olarak ele alınmıştır.

	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	560.046.075	767.042.670	962.786.848	1.185.701.387	1.461.173.459
SMM	400.099.522	540.817.917	678.912.862	836.330.786	1.030.930.132
Ticari Alacaklar	76.718.640	105.074.338	131.888.609	162.424.848	200.160.748
Stoklar	32.884.892	44.450.788	55.801.057	68.739.517	84.733.983
Ticari Borçlar	76.731.415	103.718.505	130.202.467	160.392.205	197.712.628
Alacaklarda Değişim	-35.218.086	-28.355.698	-26.814.271	-30.536.238	-37.735.900
Stoklarda Değişim	-11.294.895	-11.565.896	-11.350.269	-12.938.459	-15.994.467
Borçlarda Değişim	19.324.945	26.987.090	26.483.962	30.189.739	37.320.423
<b>Net İşletme Sermayesi Değişimi</b>	<b>-27.188.037</b>	<b>-12.934.504</b>	<b>-11.680.578</b>	<b>-13.284.959</b>	<b>-16.409.945</b>

### 5.2.3. Yatırım Harcamaları Projeksiyonu ve Amortismanlar

Şirket'in yıllar itibarıyla öngörülen yatırım maliyetleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Yatırım maliyetleri EUR cinsinden öngörülmüş ve TL'ye çevrilerek sunulmuştur.

Yatırım Harcamaları - TL	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Ekipman (yenileme-bakım-onarım)	4.500.000	6.000.000	7.500.000	9.375.000	11.250.000
Ekipman (yeni)	31.500.000		7.500.000		
Güneş Enerjisi Yatırımı	39.600.000				
<b>Toplam</b>	<b>75.600.000</b>	<b>6.000.000</b>	<b>15.000.000</b>	<b>9.375.000</b>	<b>11.250.000</b>

3000 KWP GES projesi sözleşmesi 21.01.2022 tarihinde imzalanmıştır. Sözleşmenin tutarı 2.500.000 USD + KDV'dir. Yatırım için ÇED raporu 28.06.2022 tarihinde, çağrı mektubu 28.09.2022 tarihinde alınmış ve hâlihazırda malzeme tedarik işlemleri devam etmektedir. Yatırımın 2023 Mayıs ayına kadar tamamlanması hedeflenmektedir. Şirket'in doğrusal amortisman yöntemine göre ortalama 10 yıl süreli olarak amortisman ayırdığı varsayımı ile yeni yatırımların amortismanı aşağıdaki tabloda yıllar itibarıyla sunulmuştur.

	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
<b>Yeni yatırımların amortismanı</b>	<b>7.560.000</b>	<b>8.160.000</b>	<b>9.660.000</b>	<b>10.597.500</b>	<b>11.722.500</b>
2022	7.560.000	7.560.000	7.560.000	7.560.000	7.560.000
2023		600.000	600.000	600.000	600.000
2024			1.500.000	1.500.000	1.500.000
2025				937.500	937.500
2026					1.125.000
<b>Mevcut amortisman</b>	<b>10.681.919</b>	<b>9.613.727</b>	<b>8.652.354</b>	<b>7.787.119</b>	<b>7.008.407</b>
<b>Toplam yıllık amortisman</b>	<b>18.241.919</b>	<b>17.773.727</b>	<b>18.312.354</b>	<b>18.384.619</b>	<b>18.730.907</b>





Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%15,8	%16,4	%16,4	%16,4	%14,4
Borç %	%10	%20	%20	%30	%30
AOSM	%24,1	%23,3	%23,3	%22,5	%20,4

### 5.2.5. İNA Değerleme Tablosu

	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Hasılat (TL)	560.046.075	767.042.670	962.786.848	1.185.701.387	1.461.173.459
Satılan Malın Maliyeti	400.099.522	540.817.917	678.912.862	836.330.786	1.030.930.132
Brüt Kar	159.946.553	226.224.752	283.873.986	349.370.601	430.243.327
Faaliyet Giderleri (-)	39.203.225	46.022.560	57.767.211	71.142.083	87.670.408
Faiz, Vergi Öncesi Kar	120.743.328	180.202.192	226.106.775	278.228.518	342.572.920
Amortisman, İtfa	18.241.919	17.773.727	18.312.354	18.384.619	18.730.907
FAVÖK	138.985.247	197.975.919	244.419.130	296.613.137	361.303.827
FAVÖK Marjı (%)	%24,82	%25,81	%25,39	%25,02	%24,73
Vergi Oranı (-)	25.356.099	32.436.395	40.699.220	50.081.133	68.514.584
Yatırım Harcamaları (-)	75.600.000	6.000.000	15.000.000	9.375.000	11.250.000
Net İşletme Sermayesi (+/-)	-27.188.037	-12.934.504	-11.680.578	-13.284.959	-16.409.945
Üniversiteye Bağış (-)	-6.613.208	-9.789.054	-12.537.779	-15.675.947	-19.569.284
SUAM'a Ödenen Pay (-)	-1.239.858	-7.670.427	-9.267.868	-11.857.014	-14.611.735
Serbest Nakit Akışı	2.988.046	129.145.540	154.873.685	196.339.084	230.948.280
İNA	2.830.886	99.377.374	96.638.954	101.644.308	104.844.484
İNA BUGÜNKÜ DEĞER	405.336.005				

Nihai Büyüme Oranı	%5
Uç Değer Serbest Nakit Akışı	242.495.694
Uç Değer	1.572.605.020
Uç Değerin Bugünkü Değeri	713.921.581

Firma Değeri	1.119.257.587
Net Finansal Borç	-195.011.731
Özsermaye Değeri	1.314.269.318

### 5.3. Çarpan Analizi

Çarpan analizinde kullanılan FAVÖK değerine ilişkin tablo aşağıda sunulmuştur. Düzeltilmiş FAVÖK Şirketin yıllıklandırılmış (son 12 ay) brüt karından Genel Yönetim Giderleri ile Pazarlama Giderleri düşüldükten sonra amortisman tutarının eklenmesiyle hesaplanmıştır. Düzeltilmiş FAVÖK'de Şirketin Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirleri ve Giderleri hesaba katılmamıştır. Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler ve Giderler ağırlıklı olarak reeskont faizi gelir/gideri, karşılık gelir/gideri ve diğer gelir/giderden ve bir kereye mahsus kayıtlardan oluşmaktadır. Her ne kadar düzeltilmiş FAVÖK marjı daha istikrarlı bir trend sergilese de çarpan analizinde düzeltilmiş FAVÖK yerine ihtiyacı karşılamak



adına FAVÖK değeri kullanılmıştır.

	Yükümlendiren	Carif	Önceki	Önceki	Önceki	Önceki
		Dönem	Dönem	Dönem	Dönem	Dönem
	1.10.2021	1.01.2022	1.01.2021	1.01.2021	1.01.2020	1.01.2019
	30.09.2022	30.09.2021	30.09.2021	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
Hastane	477.142.013	379.619.372	232.037.004	309.339.306	202.038.615	112.707.916
Satışları Maliyeti (-)	-324.495.723	-280.068.923	-104.561.899	-228.987.639	-146.875.537	-80.754.968
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>152.646.290</b>	<b>119.548.650</b>	<b>47.475.207</b>	<b>80.351.667</b>	<b>55.163.078</b>	<b>32.000.947</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-49.491.758	-33.347.186	-13.892.587	-25.797.139	-13.768.067	-11.791.426
Pazarlama Giderleri (-)	-540.924	-434.346	-353.741	-422.319	-598.100	-502.013
Diğer Faaliyetlerden Diğer Gelirler	7.735.951	8.044.551	3.759.480	3.470.880	7.279.732	8.460.970
Diğer Faaliyetlerden Diğer Giderleri (-)	-13.615.292	-13.540.947	-18.675.814	-22.130.194	-7.007.643	-4.245.659
<b>ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>98.732.267</b>	<b>82.231.722</b>	<b>21.192.545</b>	<b>37.673.090</b>	<b>41.876.901</b>	<b>23.967.821</b>
AMORTİSMAN	16.079.021	12.922.362	8.721.340	11.868.790	9.813.134	2.453.713
<b>FAVÖK</b>	<b>114.822.288</b>	<b>95.184.284</b>	<b>29.913.885</b>	<b>49.541.880</b>	<b>51.690.035</b>	<b>26.421.534</b>
<b>FAVÖK MARJİ</b>	<b>24%</b>	<b>25%</b>	<b>14%</b>	<b>%16</b>	<b>%25</b>	<b>%23</b>
<b>DÜZELTİLMİŞ FAVÖK</b>	<b>122.681.629</b>	<b>98.650.680</b>	<b>42.190.219</b>	<b>66.221.168</b>	<b>58.619.946</b>	<b>25.103.223</b>
<b>DÜZELTİLMİŞ FAVÖK MARJİ</b>	<b>24%</b>	<b>26%</b>	<b>20%</b>	<b>%21</b>	<b>%25</b>	<b>%26</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	7.915.800	8.540.370	2.679.155	6.048.176	3.495.368	2.142.682
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-1.700.643	-498.751	-3.325	-805.117	-143.302	-
IFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları)	650.732	-362.871	-979.697	-57.694	-183.683	319.383
<b>FINANSMAN GELİRLERİ (GİDERLERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>105.437.816</b>	<b>85.516.599</b>	<b>22.848.378</b>	<b>42.769.658</b>	<b>44.245.184</b>	<b>28.679.386</b>
Finansal Gelirler	62.143.237	43.792.363	22.826.306	41.187.940	17.953.420	11.737.220
Finansal Giderler (-)	-13.141.741	-10.219.812	-7.659.456	-10.590.385	-15.780.621	-12.411.873
<b>SÖRÜLÜREN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>154.439.312</b>	<b>119.098.899</b>	<b>38.025.248</b>	<b>73.365.710</b>	<b>46.417.983</b>	<b>25.966.533</b>
Sordandax Faaliyetler Vergi (Gideri) Gelir	-23.488.000	-18.886.918	-2.520.248	-7.322.220	-9.259.716	-3.832.080
-Donan Vergi (Gideri) Gelir	-28.037.112	-24.243.762	-6.325.919	-11.819.289	-4.627.003	-79.025
-Ertelenmiş Vergi (Gideri) Gelir	5.448.202	5.356.824	3.405.681	3.407.069	-4.632.713	-3.953.025
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>126.950.402</b>	<b>100.211.042</b>	<b>35.189.699</b>	<b>65.241.490</b>	<b>37.158.267</b>	<b>22.923.483</b>
<b>NET KAR MARJİ</b>	<b>27%</b>	<b>26%</b>	<b>17%</b>	<b>%31</b>	<b>%18</b>	<b>%28</b>

### 5.3.1. Yurt dışı Benzer Şirketler Çarpanları

Seçilmiş yurt dışı benzer şirketlere ilişkin açıklayıcı temel bilgiler aşağıdaki tabloda sıralanmıştır. Hastane faaliyetleri olan, operasyonel olarak İhraççı ile benzer alanlarda, benzer büyüklükte, gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren şirketler analize dahil edilmiştir. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinden Sri Lanka, Tayland, Hindistan, Endonezya, Vietnam'daki sağlık kuruluşlarından 100 milyon-500 milyon USD piyasa değerine sahip, birden fazla hastane işleten, benzer nakit fazlalığına sahip şirketler seçilmiştir. Endonezya ve Tayland'da sağlık kuruluşlarının borsada faaliyet gösteren şirket sayısının dikkat çekici şekilde fazla olduğu da tespit edilmiştir. Genel olarak gelişmekte olan ülkelerde sağlık kuruluşları büyük piyasa değerleri ile grup olarak işlem görürken bu ülkelerde çok sayıda göreceli olarak küçük piyasa değerinde şirket halka açıktır.

Yukarıdakilere ilave olarak bölge ülkelerinden Rusya, Suudi Arabistan, Yunanistan, İtalya, Romanya, Polonya'da faaliyet gösteren şirketler de yine yukarıdakine benzer kriterler ile belirlenmiş ve analize dahil edilmiştir. Ölçek olarak uygun olmasa da faaliyet alanı Türkiye'deki sağlık hizmetlerini de içeren ve Acıbadem sağlık grubunun işletmecisi olan Malezya'lı şirket de gösterge olması açısından örnekleme dahil edilmiştir.

Kodu	Şirket Unvanı	Ülke	Piyasa Değeri - milyon USD	Firma Değeri - milyon USD	Beta
ROM.BX	Med Life SA	Romanya	497	714	0,73
ENE.WA	Enel Med SA	Polonya	99	143	0,12
AMCr.AT	Athens Medical Center	Yunanistan	122	245	0,86
GHC.MI	Garofalo Healthcare Spa	İtalya	362	482	0,54
IHHH.KL	IHH Healthcare Bhd	Malezya	11,832	14,263	0,57
ASIR.CM	Asiri Hospital Holdings PLC	Sri Lanka	90	149	0,32
KMCS.BO	KMC Specialty Hospital	Hindistan	127	128	0,65
TNH.HM	Thai Nguyen Int.Hospital	Vietnam	75	87	0,98
SAME.JK	Sarana Meditama Met.	Endonezya	287	338	1,19
NTV.BK	Nonthavej Hospital PCL	Tayland	183	154	0,49
MDMGq.L	MD Medical Group	G. Kıbrıs	189	195	0,84
4005.SE	National Medical Care	Suudi Ara.	848	835	0,79
<b>ORTALAMA (IHH Healthcare hariç)</b>			<b>262</b>	<b>311</b>	<b>0,68</b>

Refinitiv Eikon kaynaklı 07.12.2022 tarihli veri setinde Avrupa Birliği'ne üye ülke ekonomilerinden İtalya, Yunanistan, Polonya ve Romanya vardır. Yine veri setinde gelişmekte olan ülke ekonomilerinden Malezya, Hindistan, Rusya, Sri Lanka, Vietnam, Endonezya, Tayland ve Suudi Arabistan gibi ülkeler yer almaktadır.

Sınır değer olarak FD/FAVÖK çarpanında alt limit 7x, üst limit 16x, F/K çarpanında alt limiti 0x, üst limiti ise 25x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt dışı benzer şirketler FD/FAVÖK ve F/K çarpanları hesaplanmıştır.

FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları için sınır değer olarak alt limiti 0x, üst limiti ise 4x olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin sınır değerler hariç çarpanlarının medyanı alınarak yurt dışı benzer şirketler FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları hesaplanmıştır.

Şirket Unvanı	Kodu	Ülke	Açıklama
Med Life SA	ROM.BX	Romanya	Med Life SA, sağlık hizmetleri ve hastane sektöründe faaliyet gösteren Romanya merkezli bir şirkettir. Şirket, klinik, laboratuvar, görüntüleme, ilaç tedavisi, hastane yönetimi hizmetlerini dış, ortopedi ve travmatoloji, ginekoloji, plastik cerrahi, doğum, medikal genetik, check-up, ortopedik medikal ameliyatları alanında sunmaktadır. 6 hastane, 18 tıp merkezi, 4 laboratuvar, 2 doğum evi işletmektedir. <a href="https://www.medlife.ro/">https://www.medlife.ro/</a>



Enel Med SA	ENE.WA	Polonya	Enel Med SA Polonya merkezli sağlık hizmetleri sunucusudur. Şirket bireylere, ailelere ve kurumlara sağlık bakım hizmeti vermektedir. Diş, görüntüleme, rehabilitasyon, psikolojik tedavi merkezi, ayakta tedavi merkezi, hipertansiyon kliniği, apne teşhis ve tedavi kliniği, uykusuzluk tedavi kliniği, estetik kliniği vb. hizmetler sunmaktadır. Varşova'da bir hastanesi ile Varşova, Lodz, Krakow, Katowic, Poznan ve diğer şehirlerde bölümleri bulunmaktadır. <a href="https://cm.enel.pl/medical-center/centres-and-facilities/">https://cm.enel.pl/medical-center/centres-and-facilities/</a>
Athens Medical Center	AMCr.AT	Yunanistan	Athens Medical Center, Yunanistan'da birincil ve ikincil sağlık hizmetleri sunucusudur. Hastanelerin organizasyonu, modernizasyonu, yönetimi, sağlık tedavi hizmetlerinin geliştirilmesi için araştırma ve yöntemler, yöneticilerin seçimi ve eğitimi, hastaneler için tıbbi cihaz ithalatı konularında faaliyet göstermektedir. Patoloji, kardiyoloji, genel cerrahi, plastik ve vasküler cerrahi, ortopedi, psikoterapi, oftalmoloji, üroloji, beyin cerrahisi, pediatri, dermatoloji, endokrinoloji, stomatoloji vb. uzmanlık alanlarında hizmetler sunmaktadır. Atina ve ilçelerinde yedi klinik, Selanik'de Trans-Balkan tıp merkezi, Romanya'da dört, Kıbrıs'ta bir tıp merkezi ve Yunanistan'da yaygın çok sayıda teşhis merkezi Şirket tarafından işletilmektedir. Toplam 8 hastanesinde 1200 yatak kapasitesi ve 3000 çalışanı bulunmaktadır. <a href="https://athensmedicalgroup.com/">https://athensmedicalgroup.com/</a>
Garofalo Healthcare Spa	GHC.MI	İtalya	GHC Spa, İtalya'da 8 bölgede 28 merkezde faaliyet gösteren sağlık sunucusudur. 2018 yılında halka arzı gerçekleşen şirket son 3 yılda 8 sağlık kuruluşunu satın alma ve birleşme yöntemiyle bünyesine katmış halka açıldığında 1260 olan yatak sayısını 1760'a ve çalışan sayısını 1800'den 3670'e çıkarmıştır. Şirket gerek birleşme gerekse de yeni açtığı merkezler ile yıllık 1 milyon olan ayakta hasta sayısını da 1.9 milyona yükseltmiştir. İtalya'nın orta ve kuzeyinde yer alan merkezlerinde akut, akut sonrası, ayakta tedavi ve yaşlı bakımı hizmetleri alanında geniş bir yelpazede hizmet sunmaktadır. <a href="https://www.garofalohealthcare.com/">https://www.garofalohealthcare.com/</a>
IHH Healthcare Bhd	IHHH.KL	Malezya	IHH Healthcare Bhd, her ne kadar piyasa değeri açısından benzer şirket olmasa da ülkemizde Acıbadem sağlık grubunu bünyesinde bulundurduğundan faaliyet gelirin yaklaşık üçte birinin Türkiye faaliyetlerinde kaynaklanması nedeniyle analiz kapsamına alınmıştır. Şirket Malezya, Singapur, Türkiye, Hindistan ve Hong Kong'da hastaneler, yatırım ve eğitim faaliyetleri sunmakta 10 ülkede, 15000 yatak kapasiteli 80 hastane işletmektedir. <a href="https://www.ihhhealthcare.com/">https://www.ihhhealthcare.com/</a>
Asiri Hospital Holdings PLC	ASIR.CM	Sri Lanka	Asiri Hospital Holdings PLC, hastane ve laboratuvar hizmetleri sunan Sri Lanka merkezli bir şirkettir. Patoloji, biyokimya, hematoloji, mikrobiyoloji, histoloji ve immunoloji testi merkezleri çeşitli bölgelerde bulunmaktadır. Şirket'in 3 bölgede 6 hastanesi, 17 laboratuvarı, 62 itibat bürosu bulunmakta olup 800 yatak kapasitesine sahiptir. <a href="https://www.asirihealth.com/">https://www.asirihealth.com/</a>
KMC Specialty Hospital	KMCS.BO	Hindistan	Kauvery Hospital Group, tıbbi hizmetler ve sağlık bakım hizmetleri sunan Hindistan'da faaliyet gösteren bir şirkettir. Şirket'in uzmanlık alanları kalp ve karaciğer nakli, kalp, nöroloji, pulmonoloji, diyabet, ortopedi, ortopedik cerrahi, gastroentoloji, radyoloji, geriatri, nefroloji, üroloji, damar cerrahisi, onkoloji bilim dalıdır. Şirket 5 bölgede, 7

			hastanesinde, 1175 yatak kapasitesi ile hizmet sunmaktadır. <a href="https://www.kauveryhospital.com/">https://www.kauveryhospital.com/</a>
Thai Nguyen International Hospital	TNH.HM	Vietnam	Thai Nguyen International Hospital, Vietnam'da faaliyet gösteren 4. en büyük hastane grubudur. Şirket 600 yatak kapasiteli 2 hastanenin işletmesini yürütmektedir. Hastanelerde çeşitli poliklinik ve ameliyat hizmetleri verilmekte olup teşhis, görüntüleme, psikoterapi, rehabilitasyon, optimoloji, kulak burun boğaz, endokrinoloji, anestezi, yoğun bakım, enfeksiyon ve geleneksel tıp, ilaç tedariki hizmetleri verilmektedir.
Sarana Meditama Metropolitan	SAME.JK	Endonezya	Sarana Meditama, hastane yönetimi alanında uzmanlaşmış Endonezya'da faaliyet gösteren bir şirkettir. Şirket'in Omni Hospital markası altında sunduğu faaliyetler 2021'de EMC Healthcare markası altına alınmış olup halen 6 hastane ile hizmet sunmaktadır. Kalp damar, sindirim, karaciğer, doğum, ortopedi, plastik cerrahi, estetik, ağrı tedavisi, spor yaralanmaları, omurga, felç merkez ve klinikleri bulunmaktadır. <a href="https://www.emc.id/id">https://www.emc.id/id</a>
Nonhavej Hospital PCL	NTV.BK	Tayland	Nonhavej Hospital PCL, bölgesindeki ilk özel hastanedir ve Tayland merkezli bir şirkettir. Şirket, tıp merkezleri ve kliniklerde hemen tüm tıp hizmetlerini sağlamaktadır. Şirket JCI sertifikasına sahip olup bir adet hastanesi ve 208 yatan hasta, 90 ayakta tedavi yatak kapasitesi ile günde 2000 ayakta hastaya hizmet sunmaktadır. <a href="https://www.nonhavej.co.th/index-EN.php">https://www.nonhavej.co.th/index-EN.php</a>
MD Medical Group	MDMGq.L	Güney Kıbrıs	MD Medical Group, Rusya'da 27 şehrinde 8 hastane, 39 klinik işleten ve hastane yönetimi alanında uzmanlaşmış Güney Kıbrıs'da faaliyet gösteren bir şirkettir. Şirket'in büyüme stratejisi operasyonel süreçlerin otomasyonu, klinik karar sistemi oluşturulması, klinik araştırmalar ve eğitimlere katılım, Lapino'da bir tıp fakültesi kurulması, Lapino bölgesinin bir tıp kümelenmesine dönüştürülmesi, telemedicine adındaki yazılım ile uzaktan teşhis tedavi yatırımlarından oluşmaktadır. Rusya'da bilinen markası ise anne çocuk sağlığı klinikleridir. <a href="https://www.meclinics.com/">https://www.meclinics.com/</a>
National Medical Care	4005.SE	Saudi Arabistan	National Medical Care, hastane kuruluşu, işletmesi, tıbbi malzeme ve ilaç tedariki alanlarında Saudi Arabistan merkezli bir şirkettir. Şirket'in temel faaliyetleri yatarak tedavi, ameliyat, ayakta tedavi klinikleri, diğer tıbbi birimler, ilaç ve genel tıbbi malzeme dağıtım hizmetleridir. Riyadlı Care Hospital ve National Care Hospital adında 2 hastanesinde toplam 784 yatak kapasitesi ile 170 klinikte sağlık hizmetleri sunmaktadır. <a href="https://www.care.med.sa/">https://www.care.med.sa/</a>

Kodu	Şirket Unvanı	FD/FAVÖK	F/K	FD/Satışlar	PD/DD
ROM.BX	Med Life SA	x	x	x	x
ENE.WA	Enel Med SA	12,82	25,89	1,92	5,79
AMCr.AT	Athens Medical Center	13,13	-18,94	1,38	3,00
GHC.MI	Garofalo Healthcare Spa	6,19	10,40	1,03	1,15
IHHH.KL	IHH Healthcare Bhd	8,09	14,15	1,46	1,24
ASIR.CM	Asiri Hospital Holdings PLC	14,98	35,84	3,54	1,99
		7,42	12,88	2,34	2,14



KMCS.BO	KMC Specialty Hospital	26,23	41,00	7,11	40,45
TNH.HM	Thai Nguyen Int.Hospital	9,85	12,24	4,63	1,64
SAME.JK	Sarana Meditama Met.	25,61	1267,70	4,05	1,26
NTV.BK	Nonthavej Hospital PCL	10,41	24,27	2,49	2,77
MDMGq.L	MD Medical Group*	-	-	-	-
4005.SE	National Medical Care	13,64	20,56	3,52	2,71
	<b>ORTALAMA (Sınır değerler hariç)</b>	<b>11,29</b>	<b>15,74</b>	<b>2,21</b>	<b>1,99</b>
	<b>MEDYAN (Sınır değerler hariç)</b>	<b>11,62</b>	<b>13,49</b>	<b>2,13</b>	<b>1,99</b>
	<b>En Küçük (Sınır değerler hariç)</b>	<b>7,42</b>	<b>10,40</b>	<b>1,03</b>	<b>1,15</b>
	<b>En Büyük (Sınır değerler hariç)</b>	<b>14,98</b>	<b>24,27</b>	<b>3,54</b>	<b>3,00</b>

\* Şirket hisseleri Londra Borsasında işlem görmekte iken Rusya Ukrayna savaşının başlaması üzerine işlemleri 31.03.2022 tarihinde durdurulmuştur. Bu nedenle analizde kullanılmamıştır.

(Milyon TL)	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	Net Borç	Özsermaye
30.09.2022 tarihli tutarlar	115 ₺	131 ₺	477 ₺	-195 ₺	675 ₺

Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	1.334 ₺	-195 ₺	1.529 ₺	25%	382 ₺
F/K			1.767 ₺	25%	442 ₺
FD/Satışlar	1.016 ₺	-195 ₺	1.211 ₺	25%	303 ₺
PD/DD			1.343 ₺	25%	336 ₺

Ağırlıklı Ortalama

1.462 ₺

### 5.3.2. Yurt dışı Tamamlanmış Şirket Satın Alma ve Birleşme İşlemleri (M&A)

Refinitiv Eikon kaynaklı veri setinde 2021 yılında kamuoyuna açıklanmış ve tamamlanmış alt sınırı 25 milyon USD olan 36 şirketin yurt dışı şirket satın alma ve birleşmelerine ilişkin tanıtıcı bilgilendirme aşağıdaki tabloda yer almaktadır. FD/FAVÖK çarpanında alt sınır 7x, üst sınır 16x alınırken, F/K çarpanında alt sınır 10x, üst sınır 20x olarak dikkate alınmıştır. FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları için alt sınır 1x, üst sınır ise sırasıyla 4x ve 3x olarak uygulanmıştır. Filtreli serilerin medyanı alınarak değerlendirme işlemi kullanılmıştır.

Veri setinde G-20 üye ülke ekonomilerinden Almanya, Fransa, İngiltere, İtalya, Yunanistan, ABD, Kanada, Brezilya, Avustralya, Hindistan ve Çin vardır. Yine veri setinden gelişmekte olan ülke ekonomilerinden Hong Kong, Tayland, Malezya, Singapur, Şili, Mısır gibi ülkeler de yer almaktadır.

İşlemin Açıklanma Tarihi	Anlaşma Büyüklüğü (Milyon USD)	Hedef Şirketin Unvanı	Hedef Ülke	FD/FAVÖK x	FD/Satışlar x	F/K x	PD/DD x
16.06.2021	1.100	Bumrungrad Hospital PCL	Tayland	15,85	3,68	25,52	6,02
15.06.2021	950	Rhoen Klinikum AG	Almanya	-10,89	0,88	26,38	0,96
16.06.2021	306	Hua Xia Healthcare Holdings Ltd	HongKong	5,86	0,24	25,02	0,48
17.08.2021	230	Oncoclinicas do Brasil Servicos Medicos SA	Brezilya		1,04	99,28	30,69

07.06.2021	195	Polyclinique de L Ormeau SA	Fransa	21,93	1,09	40,42	4,69
26.08.2021	170	International Healthway Corp Ltd	Singapur	-9,55	9,61	-6,14	3,58
03.06.2021	150	Aspen Healthcare Ltd	İngiltere	15,44	3,31	42,22	1,32
29.07.2021	131	NMC Health PLC	İngiltere	6,61	0,86	7,87	1,10
26.10.2021	123	Policlinica Gipuzkoa SA	İspanya	32,60	1,29	-74,88	1,51
26.09.2021	118	Proton Partners International Ltd	İngiltere	-14,92	8433,49	-17,49	1,62
22.07.2021	116	Medinex Pte Ltd	Singapur	11,85	5,00	11,83	27,04
06.07.2021	109	Prasit Patana PCL	Tayland	7,95	1,83	16,90	4,18
10.04.2021	92	Ardent Health Services LLC	ABD	-	2,08	-	-
17.08.2021	69	St Alexius Hospital	ABD	-	0,19	-2,73	-0,56
17.08.2021	69	Hua Xia Healthcare Holdings Ltd	HongKong	8,58	0,78	-2,52	1,03
04.10.2021	69	Teoreo Srl	İtalya	45,48	1,88	-31,34	1,43
13.10.2021	68	Cadence Pharmaceuticals Inc	ABD	-48,07	11,29	-52,30	36,43
13.07.2021	66	Backa Lakarhus AB	İsveç	9,10	0,78	14,08	9,76
19.08.2021	65	Annidis Corp	Kanada	-5,38	14,83	-3,85	-5,14
04.11.2021	62	Community Health Systems Inc-Hospitals	ABD	10,21	1,00	-222,36	97,28
25.06.2021	60	Fortis Healthcare Ltd	Hindistan	39,91	2,54	21,22	1,96
18.06.2021	59	ISEC Healthcare Ltd	Singapur	14,45	4,29	23,47	2,85
20.04.2021	53	IHH Healthcare Bhd	Malezya	26,13	4,93	414,46	2,45
24.05.2021	50	Apollo Hospitals Enterprise Ltd	Hindistan	24,80	3,21	59,09	5,46
18.01.2021	49	Clinica Las Condes SA	Şili	13,70	2,22	60,52	3,42
02.09.2021	41	Huasu Holdings Co Ltd	Çin	-	15,68	-7,70	-9,47
28.07.2021	39	Beijing Hui Min Children's Traditional Chinese Medicine Hospital Co Ltd	Çin	-	6,19	8,25	-3,12
06.09.2021	38	Lenitudes SGPS SA	Portekiz	-	-	-10,00	3,21
01.06.2021	37	Capio AB	İsveç	9,61	0,79	42,58	2,19
17.06.2021	33	ISEC Healthcare Ltd	Singapur	14,45	4,29	23,47	2,85
30.07.2021	31	Magellan Health Services Inc	ABD	3,23	0,27	5,41	0,84
12.05.2021	30	Healthscope Ltd	Avustralya	19,05	2,58	67,64	2,58
09.04.2021	28	Ramkhamhaeng Hospital PCL	Tayland	33,97	8,23	17,84	2,59
28.06.2021	25	Alexandria Medical Services Co Sae	Mısır	9,28	1,83	19,75	1,76
09.04.2021	25	Health Care Australia Pty Ltd	Avustralya	-	3,35	-	-
01.06.2021	25	Healthscope Ltd	Avustralya	14,04	2,49	52,01	2,44
			<b>MEDYAN</b>	<b>11,85</b>	<b>2,15</b>	<b>16,90</b>	<b>1,96</b>

(Milyon TL)	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	Net Borç	Özsermaye
30.09.2022 tarihli tutarlar	115 ₺	131 ₺	477 ₺	-195 ₺	675 ₺

Handwritten signature and stamp of the company, likely representing the financial officer or auditor.



Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	1.361 ₺	-195 ₺	1.556 ₺	25%	389 ₺
F/K			2.213 ₺	25%	553 ₺
FD/Satışlar	1.026 ₺	-195 ₺	1.221 ₺	25%	305 ₺
PD/DD			1.322 ₺	25%	331 ₺
<b>Ağırlıklı Ortalama</b>					<b>1.578 ₺</b>

	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
Yurt dışı Borsa Çarpanları	1.462 ₺	50%	731 ₺
M&A Çarpanları	1.578 ₺	50%	789 ₺
<b>Ağırlıklı Ortalama</b>			<b>1.520 ₺</b>

### 5.3.3. Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları

Sağlık sektöründe faaliyet gösteren ve BİST’de işlem gören 11 şirket bulunmaktadır. Yurt içi benzer şirket olarak BİST’te işlem görmekte olan 3 hastane grubu analize dahil edilmiştir. Refinitiv Eikon kaynaklı 07.12.2022 tarihli veri setindeki şirketlerden Nasmed Özel Sağlık yeni halka arz olması nedeniyle çarpanlar olarak diğer iki şirketten önemli oranda farklılaştığı dikkate alınarak, sadece Lokman Hekim ve MLP Sağlık çarpan analizinde kullanılmıştır. Nasmed Özel Sağlık’ın verilerine bilgi amaçlı olarak tablolarda yer verilmiştir. Faaliyet alanları Şirket’in faaliyetleri ile uygun olmayan Deva Holding, Gen İlaç, Meditera Tıbbi Malzeme, Türk İlaç, Eczacıbaşı İlaç, RTA Laboratuvarları, Anatolia Genetik, Selçuk Ecza Deposu analizde kullanılmamıştır. Yurt dışı benzerleri ile de karşılaştırabilmek için benzer piyasa göstergeleri USD cinsinden aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Kodu	Şirket Unvanı	Piyasa Değeri - milyon USD	Firma Değeri - milyon USD	Beta
LKMNH	Lokman Hekim	58	79	0,69
EGEPO	Nasmed Özel Sağlık	116	115	0,34
MPARK	MLP Sağlık	871	944	0,88
	<b>ORTALAMA</b>	<b>348</b>	<b>379</b>	<b>0,64</b>

Kodu	Şirket Unvanı	FD/FAVÖK x	F/K x	FD/Satışlar x	PD/DD x
LKMNH	Lokman Hekim	9,81	10,74	2,03	5,68
EGEPO	Nasmed Özel Sağlık	72,27	302,74	9,64	7,40
MPARK	MLP Sağlık	7,58	14,85	1,74	10,81
	<b>ORTALAMA (Sınır değerler hariç)</b>	<b>8,70</b>	<b>12,80</b>	<b>1,89</b>	<b>AD</b>
	<b>MEDYAN (Sınır değerler hariç)</b>	<b>8,70</b>	<b>12,80</b>	<b>1,89</b>	<b>AD</b>
	<b>En Küçük (Sınır değerler hariç)</b>	<b>7,58</b>	<b>10,74</b>	<b>1,74</b>	<b>AD</b>
	<b>En Büyük (Sınır değerler hariç)</b>	<b>9,81</b>	<b>14,85</b>	<b>2,03</b>	<b>AD</b>

(Milyon TL)	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	Net Borç	Özsermaye
30.09.2022 tarihli tutarlar	115 ₺	131 ₺	477 ₺	-195 ₺	675 ₺

Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	998 ₺	-195 ₺	1.193 ₺	33%	398 ₺
F/K			1.676 ₺	33%	559 ₺
FD/Satışlar	899 ₺	-195 ₺	1.094 ₺	33%	365 ₺
PD/DD					0 ₺

Ağırlıklı Ortalama

1.321 ₺

#### 5.3.4. Ana Pazar Çarpanları

Fin-Net kaynaklı 07.12.2022 tarihli veri setinde BİST Ana Pazar'da işlem gören 227 şirket bulunmaktadır. Finans sektörü (aracı kurumlar, bankalar, GYO, GSYO, leasing, faktoring), holding şirketleri ile spor kulüpleri analiz dışında tutulmuş ve ayrıca 40x üzerindeki değerler anlamlı olarak kabul edilmemiştir. Sonuç olarak 172 Ana Pazar şirketinin çarpanları dikkate alınmıştır.

	FD/FAVÖK	F/K	FD/Satışlar	PD/DD
	x	x	x	x
Ana Pazar Çarpanları	12,96	13,56	2,58	4,57

(Milyon TL)	FAVÖK	Net Kar	Net Satışlar	Net Borç	Özsermaye
30.09.2022 tarihli tutarlar	115 ₺	131 ₺	477 ₺	-195 ₺	675 ₺

Değerleme Yöntemi	Firma Değeri	Net Borç	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK	1.488 ₺	-195 ₺	1.683 ₺	33%	561 ₺
F/K			1.776 ₺	33%	592 ₺
FD/Satışlar	1.231 ₺	-195 ₺	1.426 ₺	33%	475 ₺
PD/DD					0 ₺

Ağırlıklı Ortalama

1.628 ₺

	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
Hastane Çarpanları	1.321 ₺	50%	661 ₺
Ana Pazar Çarpanları	1.628 ₺	50%	814 ₺

Yurt İçi Ağırlıklı Ortalama

1.475 ₺

PİRİNÇ MENKUL DEĞERLER A.Ş.



#### 5.4. Değerleme Sonucu

Değerleme Yöntemleri (Milyon TL)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
İNA	1.314 ₺	50%	657 ₺
Yurt içi Çarpanlar	1.475 ₺	25%	369 ₺
Yurt dışı Çarpanlar	1.520 ₺	25%	380 ₺
<b>Halka Arz Öncesi Şirket Değeri</b>			<b>1.406 ₺</b>
<b>Pay Fiyatı</b>			<b>14,06 ₺</b>
<b>%27,37 iskonto</b>			<b>385 ₺</b>
<b>Halka Arz Öncesi İskontolu Şirket Değeri</b>			<b>1.021 ₺</b>
<b>İskontolu Pay Fiyatı</b>			<b>10,21 ₺</b>

Halka Arz Bilgileri	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (Milyon TL)	1.406 ₺
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (Milyon TL)	100 ₺
Pay Fiyatı	14,06 ₺
Halka Arz İskontosu	%27,37
Halka Arz Öncesi İskontolu Özsermaye Değeri (Milyon TL)	1.021 ₺
İskontolu Pay Fiyatı	10,21 ₺
Sermaye Artırım Oranı	%28
Halka Arz Edilecek Pay Adedi (Milyon)	28 ₺
Halka Arz Büyüklüğü (Milyon TL)	286 ₺
Halka Arz Sonrası Özsermaye Değeri (Milyon TL)	1.307 ₺
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye (Milyon TL)	128 ₺
Halka Açıklık Oranı	%21,875



REPUBLIC OF TURKEY  
MINISTRY OF TREASURY AND FINANCE