

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
MLP SAĞLIK HİZMETLERİ A.Ş.

31-01-2018

**“MLP Sağlık Hizmetleri Anonim Şirketi” Fiyat Tespit Raporu
Değerlendirme Raporu**

İş bu rapor, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği’ nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Ak Yatırım) tarafından MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. (MLP Sağlık, Şirket) için hazırlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’ nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu (Rapor)’ nda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

A- ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

1. Faaliyet Konusu hakkında

MLP Sağlık, 30 Eylül 2017 itibarıyla, faaliyet gösterdiği 17 şehirdeki 29 hastanesi ve 5.330 yatak kapasitesi ile Türkiye’ nin en yaygın hizmet ağına sahip ve en büyük özel sağlık kuruluşu konumundadır. Şirket’ in hizmet verdiği hastanelerde, çoğu orta-üst sosyo-ekonomik sınıfa mensup hastalar olmak üzere, yılda ortalama 2,4 milyon birey tedavi olmaktadır.

Şirket’ in faaliyetleri 3 ana kolda sınıflandırılmaktadır;

- 1- Hastane Hizmetleri
- 2- Yönetim Hizmeti Sunulan Hastaneler
- 3- Diğer Yan İş Kolları
 - i- Labotatuvar Hizmetleri
 - ii- Görüntüleme Hizmetleri
 - iii- Catering Hizmetleri
 - iv- Sigorta Aracılığı

Şirket’ in Gelirleri;

- 1- Devlet tarafından (SGK) karşılanan sağlık sigortalarına ilişkin ödemeler,
- 2- Katkı payı ödemeleri dahil olmak üzere ödemesini kendi yapan hastalar,
- 3- Özel sağlık sigortası şirketleri ve sözleşmeli kuruluşlardan gelen ödemeler,
- 4- Sağlık ve turizm gelirleri
- 5- Diğer yan işkollarından oluşmaktadır.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU MLP SAĞLIK HİZMETLERİ A.Ş.

Şirket’ in hastanelerden elde ettiği gelirler ağırlıklı olarak yatarak tedavi gören hastalardan elde edilmiş olup, 30.09.2017 itibarıyla, yatarak tedavi gören hastaların toplam gelir içerisindeki payı % 61’ dir.

Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ nda; Türkiye sağlık sektörü ve büyüme potansiyeli hakkında bilgi ve analizlerin yanı sıra; Şirket’in faaliyet alanı, iş modeli, hizmet sunumu, mali yapısı ve iş modeli hakkında bilgi verilmiştir. Verilen bilgi ve analizler, genel bir değerlendirme yapmaya yetecek ölçüde açık bir şekilde ifade edilmiştir.

B - DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

Değerleme Yöntemleri

Ak Yatırım, MLP Sağlık’ ın paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; değerlendirme yöntemleri olarak İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA), Defter Değeri ve Piyasa Çarpanları yöntemlerini incelemiş, sonuç olarak Piyasa Çarpanları yönteminin uygulanmasını uygun bulmuştur.

İNA yöntemi, Şirket’ in finansal durumuna ilişkin projeksiyonlar izahname kapsamında yatırımcılar ile paylaşılmadığı için değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

Defter Değeri yöntemi de, bu yöntemin ağırlıklı olarak gayrimenkul, yatırım veya holding şirketleri ile faaliyette olmayan ve tasfiye halindeki şirketlerin değerlemesinde kullanılması ve Şirket’ in geleceğe yönelik büyüme ve katma değeri yansıtmadığı gerekçesiyle değerlendirme yöntemi olarak kullanılmamıştır.

Buna göre Piyasa Çarpanları yöntemiyle MLP Sağlık için 7.508,7 milyon TL Şirket değeri ve 42,60 TL birim pay değeri tespit edilmiş ve halka arz için 24,00 TL – 28,80 TL fiyat aralığı tespit edilmiştir. Bu fiyat aralığının % 29,4 ile % 40,3 aralığında bir iskontoya işaret ettiği belirtilmiştir.

C- KULLANILAN YÖNTEMLERE İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELERİMİZ

Değerleme çalışmasında sadece Piyasa Çarpanları yöntemi kullanılmıştır. Şirketin gelecek beklentilerini yansıtmaması ve yatırımcıya daha geniş bir vizyon sunması açısından İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılarak değerlendirme yöntemleri çeşitlendirilebilir böylece değerlemenin çeşitliliği ve sağlamlığı artırılabilir.

Çarpan analizinde; Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satışlar) ve Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır. MLP Sağlık’ ın son 12 aylık dönemde net zararı olması nedeniyle Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanı kullanılmamıştır.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU MLP SAĞLIK HİZMETLERİ A.Ş.

Çarpan analizinde uluslararası benzer şirketler dikkate alınmıştır. Lokman Hekim yurtiçinde BİST’ te işlem gören tek şirket olmasına rağmen, boyut olarak MLP Sağlık’ a göre çok küçük olması sebebiyle değerlendirme çalışmasına dahil edilmemekle birlikte, verileri tablolarda karşılaştırma amaçlı yer almıştır. Uluslararası piyasalarda oluşan piyasa çarpanları analizinin kullanılmasını olumlu buluyoruz ancak MLP Sağlık, sonuç olarak BİST’ te işlem göreceğinden, Lokman Hekim ya da Şirket’ in dahil olacağı “Yıldız Pazar” çarpanlarına da çalışmada bir oranda yer verilebilirdi.

Benzer şirketlerin hangi Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanıyla işlem gördüğü ve bu çarpalar üzerinden nasıl bir sonuca ulaşıldığının görülmesi açısından değerlendirme çalışmasında PD/DD oranı da incelenebilirdi. Defter değeri yöntemi için yapılan, “bu yöntemin ağırlıklı olarak gayrimenkul, yatırım veya holding şirketleri ile faaliyette olmayan ve tasfiye halindeki şirketlerin değerlemesinde kullanıldığı ve Şirket’ in geleceğe yönelik büyüme ve katma değeri yansıtmadığı” gerekçesi çerçevesinde bu yöntemin verdiği sonuca daha düşük bir ağırlık verilebilirdi.

Sonuç olarak, Ak Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre MLP Sağlık’ ın Şirket Değeri 7.508,7 Milyon TL ve birim pay değeri 42,60 TL olarak tespit edilmiştir. Halka arz için talep toplama fiyat aralığı 24,00 TL – 28,80 TL olarak belirlenmiştir. Bu fiyat aralığı için belirlenen iskonto oranları %43,6 ve %32,3 seviyelerinde olup, tarafımızdan olumlu olarak değerlendirilmektedir.

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.

GENEL MÜDÜRLÜK

Büyükdere Cad. No: 171 Metrocity A Blok Kat: 17 1.Levent/İST.

Tel:+90 212 344 09 00 Faks: +90 212 344 09 13

www.metroyatirim.com.tr

Görüş ve önerileriniz için iletişim adresimiz; info@metroyatirim.com.tr