

# MLP SAĞLIK HİZMETLERİ A.Ş.

## Fiyat Tespit Raporu Görüşü

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, 25 Ocak 2018 tarihinde KAP'ta açıklanan MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve aynı tarihli AK Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir.

### 1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. ("MLP" veya "Medical Park" veya "Şirket"), Saray Sağlık Hizmet Ticaret ve Sanayi AŞ ("Saray Hastanesi") ve Yükseliş Sağlık Hizmetleri Gıda Tekstil San. Ltd. Şti'nin ("Yükseliş Hastanesi") çoğunluk hissedarı olan Dr. Muharrem Usta ile Sancak İnşaat Turizm Nakliyat ve Dış Ticaret AŞ ("Sancak İnşaat") arasındaki bir ortak girişim anlaşmasıyla 28 Aralık 2005 tarihinde kurulmuştur.

Şirket'in temel faaliyeti hastalara sağlık hizmeti sunmaktır. MLP, 30 Eylül 2017 itibarıyla, 17 şehirdeki 29 hastanesi ve 5,330 yatak kapasitesiyle Türkiye'nin en yaygın hizmet ağına sahip en büyük özel sağlık kuruluşudur.

Şirket'in, Sağlık Bakanlığı verilerine dayandırılan, yatak sayısı üzerinden hesaplanan ve 2010 yılında %7 olan özel hastaneler içindeki pazar payı 2017 yılında %11'e yükselmiş; tüm sağlık sektörü içindeki payı ise aynı dönemde %1'den %2'ye çıkmıştır. Şirket, son 12 ayda 2,46 milyar TL konsolide ciro elde ederken, aynı dönemde 237 milyon TL esas faaliyet karı, 84 milyon TL net zarar açıklamıştır.

Halka arz öncesi, Şirket'in sekiz pay sahibi bulunmaktadır ve bunlar sahip oldukları ortaklık oranına göre şu şekilde sıralanmaktadır: Lightyear Healthcare BV (%47,22), Sancak İnşaat (%23,63), Dr. Muharrem Usta (%13,81), Hujori Financieringen BV (%6,13), Adem Elbaşı (%4,6), İzzet Usta (%1,84), Saliha Usta (%1,38) ve Nurgül Dürüstkan Elbaşı (%1,38).

### 2. Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Şirket	MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. ("MLP" veya "Medical Park" veya "Şirket")
Talep Toplama Tarihi	1-2 Şubat 2018
Halka Arz Edilecek Payların Dağılımı	Ortak Satış: 38.333.333 TL nominal değerli paylar Sermaye Artırımı: 25.000.000 TL nominal değerli paylar Ek Satış: 9.500.000 TL nominal değerli paylar
Halka Arz Yöntemi	Ortak satış ve Sermaye artırımı
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret
Talep Toplama Yöntemi	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Halka Arz Fiyatı	24,00 TL - 28,80 TL
Öngörülen Piyasa Değeri	4.835 milyon TL – 5.802 milyon TL
Tahmini Arz Büyüklüğü	<ul style="list-style-type: none"> <li>1.520 milyon TL – 1.824 milyon TL</li> <li>1.748 milyon TL – 2.089 milyon TL (ek satış olması durumunda)</li> </ul>
Halka Arz Oranı	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ek satış olmaması halinde (%31,44)</li> <li>Ek satış olması halinde (%36,15)</li> </ul>
Tahsisat Grupları	<ul style="list-style-type: none"> <li>Yurt dışı kurumsal yatırımcılar (%90)</li> <li>Yurt içi kurumsal yatırımcılar (%7,5)</li> <li>Yurt içi bireysel yatırımcılar (%2,5)</li> </ul>
Satmama Taahhüdü	Şirket ve ortaklar tarafından 180 gün
Fiyat İstikrarı	Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlanmasından itibaren 30 gün süre ile (fiyat istikrarı sağlayıcı işlemlerde, ek satıştan elde edilecek gelirin kullanılması planlanmaktadır) Fiyat istikrarı fonu tutarı (taban-tavan fiyat): 228 mn TL–273,6 mn TL
Fon Kullanım Yeri	Sermaye artışından sağlanan gelirin tamamı EUR cinsinden banka kredilerinin kısmen ödenmesinde kullanılacaktır

### 3. Şirket Ortaklık Yapısı

	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası		Ek Satış Dahil Halka Arz Sonrası	
	Pay (TL)	Pay (%)	Pay (TL)	Pay (%)	Pay (TL)	Pay (%)
Lightyear Healthcare B.V.	83.324.059	%47,22	65.222.957	%32,38	60.737.032	%30,15
Sancak İnşaat Tur. Nak. Ve Dış Tic.	41.690.578	%23,63	32.633.826	%16,20	30.389.326	%15,08
Muharrem Usta	24.376.877	%13,81	19.081.307	%9,47	17.768.927	%8,82
Hujori Financieringen B.V.	10.815.488	%6,13	8.465.959	%4,20	7.883.685	%3,91
Adem Elebaşı	8.125.625	%4,60	6.360.435	%3,16	5.922.975	%2,94
İzzet Usta	3.250.251	%1,84	2.544.175	%1,26	2.369.190	%1,18
Saliha Usta	2.437.688	%1,38	1.908.131	%0,95	1.776.893	%0,88
Nurgül Dürüstkan Elebaşı	2.437.688	%1,38	1.908.131	%0,95	1.776.893	%0,88
Halka Açık Kısım	-	-	63.333.333	%31,44	72.833.333	%36,15
<b>TOPLAM</b>	<b>176.458.254</b>	<b>%100,00</b>	<b>201.458.254</b>	<b>%100,00</b>	<b>201.458.254</b>	<b>%100,00</b>

### 4. Şirket'in Faaliyetleri Hakkında Genel Bilgiler

Medical Park, Türkiye çapında 17 şehirde, 19 tanesi sıfırdan yatırımla kurulan, geri kalanı satın alma yoluyla portföyüne katılan 29 hastane ile faaliyetlerini yürütmektedir.

Söz konusu 29 hastanenin 27 tanesi Şirket'in sahipliğinde olup, bu hastanelerin mali sonuçları tam konsolidasyona tabi tutulmaktadır. Kalan 2 hastane, İstanbul Aydın Üniversitesi Hastanesi ve İstinye Üniversitesi Hastanesi olup, Şirket'in bu hastanelerdeki rolü yönetim sözleşmeleri kapsamında hastaneleri işletmektir ve bu kapsamda elde edilen gelirler, Şirket finansallarında diğer yan iş kolları altında sınıflandırılmaktadır.

Faaliyette bulunan 29 hastanenin toplam yatak kapasitesi 5.330'tur. Bu hastanelerin 9 tanesi İstanbul'da bulunmakta olup, İstanbul'daki hastanelerin Şirket'in toplam yatak kapasitesindeki payı %40'tır.

#### Hastanelerin Coğrafi Kırılımı

Lokasyon	Hastane #	Yatak Kapasitesi	Lokasyon	Hastane #	Yatak Kapasitesi
İstanbul	9	2.132	Trabzon	2	238
Ankara	2	348	Ordu	1	168
İzmir	1	244	Tokat	1	100
Bursa	1	214	Ereğli	1	113
Mersin	1	133	Elazığ	1	113
Antalya	1	228	Batman	1	110
Gaziantep	1	243	Çanakkale	1	75
Kocaeli	2	300	Uşak	1	131
Samsun	2	347			

MLP, üç farklı konsept ile farklı fiyat kategorilerine hizmet sunmaktadır ve aynı hastanenin bünyesinde birden fazla konsept yer alabilmektedir. Buna göre, Şirket'in hastanelerinin çoğunluğu (22 adet) orta üst segmente hitap edilen Medical Park markası altında faaliyet gösterirken, 13 tanesi kitlesel premium segmente yönelik VM MedicalPark markası altında, 3 tanesi de premium segmentte yer alan Liv Hospital markasıyla çalışmaktadır.

Şirket, kendi sahipliği altında bulunan 27 hastaneyi, hastanelerin faaliyette buldukları süre ve olgunlaşma aşamalarını dikkate alarak “gelişmiş” ve “gelişmekte olan” şeklinde ayrıma tabi tutmuştur. 2016 sonu itibarıyla, 18 hastane “gelişmiş”, 9 hastane de “gelişmekte olan” başlığı altında sınıflandırılmıştır. Öte yandan, Şirket yönetimi altında bulunan iki adet üniversite hastanesinden elde edilen yönetim hizmet gelirleri de dahil toplam cironun %67’sini “gelişmiş” hastaneler vasıtasıyla elde etmektedir.

#### Hastanelerin Konsolide Gelirler İçindeki Payı

(milyon TL)	2014	2015	2016	Ocak-Eylül 2016	Ocak-Eylül 2017
<b>Toplam gelirler</b>	<b>1.518</b>	<b>1.843</b>	<b>2.160</b>	<b>1.569</b>	<b>1.873</b>
Gelişmiş hastaneler	1.385	1.575	1.695	1.240	1.449
Gelişmekte olan hastaneler	68	187	333	241	293
Yön. hiz. verilen hastaneler	65	81	132	88	131

“Gelişmiş” ve “Gelişmekte Olan” hastanelerin gelirleri, “ayakta tedavi görenler” ve “yatarak tedavi görenler” olarak tedavi gören hasta tipine göre ikili ayrıma tabi tutulduğunda, ayakta tedavi gelirleri gelişmiş hastanelerde toplam gelirin %38’ini oluştururken, gelişmekte olan hastanelerdeki payı %44 seviyesindedir.

#### Tedavi tipine göre gelir dağılımı

Gelişmiş Hastaneler	2014	2015	2016	Ocak-Eylül 2016	Ocak-Eylül 2017
<b>Toplam gelirler (milyon TL)</b>	<b>1.385</b>	<b>1.575</b>	<b>1.695</b>	<b>1.240</b>	<b>1.449</b>
<b>Ayakta Tedavi</b>	471	567	627	459	551
<b>Yatarak Tedavi</b>	914	1.008	1.068	781	898

Gelişmekte Olan Hastaneler	2014	2015	2016	Ocak-Eylül 2016	Ocak-Eylül 2017
<b>Toplam gelirler (milyon TL)</b>	<b>68</b>	<b>187</b>	<b>333</b>	<b>241</b>	<b>293</b>
<b>Ayakta Tedavi</b>	34	90	150	108	129
<b>Yatarak Tedavi</b>	34	97	183	133	164

Şirketin gelirleri, tahsilat yapılan kişi ve kurumlara göre ayrıma tabi tutulduğunda, 2016 sonu itibarıyla, gelirlerin %39’u Sosyal Güvenlik Kurumundan, %34’ü ödemesini kendi yapan hastalardan, %16’sı ise özel sağlık sigortası ve sözleşmeli kuruluşlardan elde edilmektedir.

#### Ödeme Yapana göre gelir dağılımı

	2014	2015	2016	Ocak-Eylül 2016	Ocak-Eylül 2017
<b>Toplam gelirler (milyon TL)</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Devlet (SGK)</b>	44	41	39	40	36
<b>Ödemesini Kendi Yapan Hastalar / Katkı Payları</b>	27	31	34	34	33
<b>Özel Sağlık Sigortası Şirketleri ve Sözleşmeli Kuruluşlar</b>	10	12	16	16	17
<b>Sağlık Turizmi</b>	15	11	5	5	7
<b>Diğer</b>	4	4	6	6	7

## 5. Şirket'in UFRS Finansalları

Bilanço (mln TL)	Ara.14	Ara.15	Ara.16	Eyl.17
<b>Dönen Varlıklar</b>	798	901	1.016	1.079
Nakit ve nakit benzerleri	213	92	111	199
Finansal yatırımlar	-	50	-	-
Ticari alacaklar	471	612	724	699
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	8	8	10	21
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	463	504	714	677
Diğer alacaklar	12	13	23	22
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	1	3	5	8
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	11	10	18	13
Türev araçlar	-	-	-	-
Stoklar	31	42	45	46
Peşin ödenen giderler	45	57	82	91
Diğer dönen varlıklar	26	33	31	23
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>1.216</b>	<b>1.401</b>	<b>1.420</b>	<b>1.501</b>
Ticari alacaklar	5	3	1	1
Diğer alacaklar	1	1	1	1
Maddi duran varlıklar	588	735	701	750
Maddi olmayan duran varlıklar	449	472	471	468
Şerefiye	40	40	40	40
Diğer maddi olmayan duran varlıklar	409	432	432	428
Peşin ödenmiş giderler	92	77	98	116
Ertelenmiş vergi varlıkları	62	99	146	165
Diğer duran varlıklar	17	15	-	-
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>2.014</b>	<b>2.302</b>	<b>2.435</b>	<b>2.580</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	819	1.214	1.031	1.124
Kısa vadeli borçlanmalar	24	191	42	68
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	273	400	283	281
Diğer finansal yükümlülükler	-	67	-	-
Kısa vadeli finansal kiralama yükümlülükleri	54	80	83	89
Ticari borçlar	358	352	449	500
İlişkili taraflara ticari borçlar	8	12	11	13
İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	350	339	437	487
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	56	62	82	92
Diğer borçlar	17	22	21	20
İlişkili taraflara ticari borçlar	1	1	1	1
İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	16	21	20	19
Ertelenmiş gelirler	17	20	47	43
Kısa vadedeki karşılıklar	18	15	21	26
Cari dönem vergisiyle ilgili borçlar	3	5	1	4
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	826	767	1.139	1.287
Uzun vadeli borçlanmalar	439	349	685	879
Diğer finansal yükümlülükler	54	-	-	-
Uzun vadeli finansal kiralama yükümlülükleri	151	265	276	234
Ticari borçlar	-	-	-	-
Diğer borçlar	57	43	42	40
Ertelenmiş gelirler	10	7	2	2
Uzun vadeli karşılıklar	8	7	9	14
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	106	96	124	118
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>				
Ödenmiş sermaye	176	176	175	79
Paylara ilişkin primler	238	238	238	-
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	46	44	36	31

Gelir Tablosu (mIn TL)	2014	2015	2016	Ocak-Eylül 2016	Ocak-Eylül 2017
Hasılat	1.518	1.843	2.160	1.569	1.873
Satışların maliyeti (-)	-1.240	-1.562	-1.854	-1.360	-1.592
<b>Brüt Kar</b>	<b>278</b>	<b>281</b>	<b>306</b>	<b>209</b>	<b>281</b>
Genel yönetim giderleri (-)	-157	-174	-127	-89	-136
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	208	111	198	113	255
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-84	-105	-168	-110	-250
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>244</b>	<b>114</b>	<b>210</b>	<b>123</b>	<b>150</b>
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	1	4	2	2	0
Yatırım faaliyetlerinden giderler	-2	-2	-2	-2	0
<b>Finansman geliri öncesi faaliyet karı</b>	<b>243</b>	<b>117</b>	<b>209</b>	<b>122</b>	<b>150</b>
Finansman giderleri	-128	-194	-271	-164	-238
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>115</b>	<b>-77</b>	<b>-62</b>	<b>-42</b>	<b>-88</b>
Vergi geliri / (gideri)	12	35	14	5	15
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>127</b>	<b>-43</b>	<b>-49</b>	<b>-36</b>	<b>-73</b>

## 6. Halk Arz Fiyat Aralığı'nın Tespiti

Halk arz fiyat aralığına esas teşkil eden değerlendirme, çarpan analizine dayanmaktadır. Başvurulan çarpanlar Firma Değeri / Satışlar ve Firma Değeri / VAFÖK'tür (Vergi, Amortisman ve Faiz Öncesi Kar). Şirket, halihazırda net zarar açıklamakta olduğu için Fiyat / Kazanç çarpanı dikkate alınmamıştır.

Çarpan, analizine esas alınan finansal veriler MLP'nin 30 Eylül 2017 itibarıyla geriye yönelik 12 aylık (bir başka ifadeyle, 1 Ekim 2016 – 30 Eylül 2017 dönemi) Satış ve VAFÖK gerçekleştirmeleri ve aynı tarih itibarıyla UFRS finansallarında yer alan Net Finansal Borç tutarıdır.

Değerlemeye Esas Alınan Veriler	TRYmn	Açıklama
Satışlar	2.464	01.10.2016-30.09.2017 Dönemi (Gerçekleşme)
VAFÖK	394	01.10.2016-30.09.2017 Dönemi (Gerçekleşme)
Net Finansal Borç (*)	1.353	30.09.2017 İtibariyle (Gerçekleşme)
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	90	30.09.2017 İtibariyle (Gerçekleşme)

Kaynak: AK Yatırım Fiyat Tespit Raporu (\*) Finansal Kiralama Borçları Dahil

Çarpan analizinde, Türkiye’de faaliyette bulunan ve benzer kabul edilebilecek halka açık herhangi bir şirket dikkate alınmazken, benzer kabul edilen şirketlerin tamamı yurtdışında faaliyette bulunmaktadır. Söz konusu şirketlerin, 16 Ocak 2018 tarihli firma değerleri ve geriye yönelik 12 ayda elde ettikleri Satış ve VAFÖK tutarları dikkate alınarak hesaplanan FD/Satışlar ve FD/VAFÖK çarpanlarının ortalaması MLP değerlemesine esas teşkil etmiştir.

	Firma Değeri	Piyasa Değeri	Firma Değeri / Satışlar	Firma Değeri / VAFÖK
IHH Healthcare Bhd	12.399	13.178	4,8	23.8
Mediclinic International PLC	6.088	8.518	2,2	12.5
NMC Health PLC	8.878	9.975	7,0	33.3
Bangkok Dusit Medical Services	10.130	11.314	5,0	21.7
Apollo Hospitals Enterprise	2.493	2.919	2,6	24.3
Raffles Medical Group Ltd.	1.459	1.442	4,0	20.3
Siloam International Hospital	1.086	1.085	2,6	25.7
Mouwasat Medical Services Co	2.115	2.225	5,8	19.0
Dallah Healthcare Co	1.668	1.777	5,5	19.0
<b>Ortalama</b>			<b>4.4</b>	<b>22.2</b>

Bu bilgiler ışığında, MLP için FD/Satışlar çarpanına göre 9,390.8 milyon TL; FD/VAFÖK çarpanına göre de 7,299.6 milyon TL özsermaye değeri hesaplanmıştır. FD/Satışlar çarpanı sonucu bulunan değere %10; FD/VAFÖK çarpanına göre bulunan değere de %90 ağırlık verilerek suretiyle hesaplanan ağırlıklandırılmış piyasa değeri olan 7,508.7 milyon TL halka arz iskontosu ve sermaye artışı öncesi makul özsermaye değeri olarak kabul edilmiştir ve bu tutar halka arz ile gerçekleşecek sermaye artışı öncesi hisse başı 42.6 TL birim hisse fiyatına denk gelmektedir.

Öte yandan, MLP’nin halka arzının bir bölümü sermaye arttırımı yoluyla gerçekleşeceğinden, Şirket’e halka arz fiyatına bağlı olmak üzere, tahmini 12 milyon TL’lik halka arz masrafı düşüldükten sonra 588 milyon TL ile 708 milyon TL arası nakit girmesi beklenmektedir.

Buna göre, halka arz fiyat aralığı olarak tespit edilen, hisse başı 24 TL-28.8 TL aralığı, yukarıda yer verilen çarpan analiziyle bulunan ve akabinde halka arz masrafları ve halka arzdan sağlanacak nakit girişi dikkate alınarak düzeltilen piyasa değerine göre, alt bantta %40, üst bantta %29 halk arz iskontosuna tekabül etmektedir.

#### Halka Arz Değerleme Özet Tablo

Çarpan Analiziyle Hesaplanan Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	7.508.722.323	
Halka Arz Öncesi Nominal Sermaye	176.458.254	
Halka Arz – Sermaye Artışı	25.000.000	
Halka Arz Sonrası Nominal Sermaye	201.458.254	
	<b>Alt Bant</b>	<b>Üst Bant</b>
Halka Arz Fiyatı (TL/pay)	24,0	28,8
Tahmini Halka Arz Masrafları	12.000.000	12.000.000
Halka Arzdan Gelecek Nakit	588.000.000	708.000.000
Çarpan Analiziyle Hesaplanan Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	8.096.722.323	8.216.722.323
Halka Arz Fiyatıyla Hesaplanan Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	4.834.998.096	5.801.997.715
<b>Halka Arz İskontosu</b>	<b>%40</b>	<b>%29</b>

## 7. Halk Arz Fiyat Aralığı Hakkında Nihai Değerlendirmeler

MLP için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun ve değerlendirme aşamasında izlenen yöntemlerin makul olduğunu; bununla birlikte, rapora dair ekli tespitlerimizin de bu değerlendirmemizle beraber dikkate alınması gerektiğini düşünüyoruz.

Şirketin kendi büyüme dinamikleri, mevcut hastane portföyünün yapısı, ve büyüme fazı dikkate alındığında sadece çarpan analizi ve onda da geriye yönelik gerçekleştirmelerin esas alınmasının Şirket'in orta ve uzun vadede yaratabileceği değeri ve bu değer yaratırken karşılaçağı muhtemel riskleri yansıtmakta eksik kalabilir. Özellikle, uluslararası benzer kabul edilen şirketlerin, iş modelleri ve finansman kaynakları bakımından muhtemel farklılıklarının da bu kapsamda bir rezerv olarak ifade edilmesi gerekir.

Öte yandan, değerlendirme aşamasında, Şirket'in konsolide cirosunun tamamını elde ettiği Türkiye'den herhangi bir şirket alınmamıştır. Halihazırda BIST'te işlem gören ve MLP ile aynı iş kolunda faaliyet gösteren Lokman Hekim, MLP'ye göre çok küçük boyutta olduğundan hareketle değerlemede dikkate alınmamıştır. Bu yaklaşımı makul karşılamakla birlikte Lokman Hekim'in MLP değerlemesinde dikkate alınan ortalamalara göre FD/Satışlar açısından %75, FD/VAFÖK açısından ise %55 iskontolu işlem gördüğünü hatırlatmakta fayda görüyoruz.

Yurtdışında faaliyette bulunan şirketlerin gerek operasyonel gerekse finansal durumları hakkında yeterli bilgiye sahip olmadığımız için bu şirketlerin çarpan hesaplamasında dikkate alınması konusunda yorum yapmaktan imtina ediyoruz. Bununla birlikte, alt bantta %29, üst bantta %40 iskontoyu işaret eden halka arz iskontosunun, değerlendirme açısından söz konusu saiklerle dile getirilebilecek aşağı yönlü riskleri belli oranda sınırlandırdığını düşünüyoruz.

Değerlemede son 12 aylık gerçekleştirmelerin dikkate alınmasını ihtiyatlılık açısından anlaşılabilir bulmakla birlikte, Şirket'in gerçek değeri açısından ileriye yönelik çarpanların daha çok önem arz ettiğini düşünüyoruz. Bu açıdan bakıldığında da, henüz tam olgunlaşmamış 9 hastaneyi barındıran mevcut hastane portföyü ve sektördeki güçlü konumlanması dikkate alındığında, MLP'nin finansal performansının öngörülebilir bir vadede gelişerek ilerleyeceği yönünde makul sayıda gerekçe olduğunu düşündüğümüzden, Şirket'in ileriye yönelik çarpanlarının, gerçekleştirmelere göre hesaplanan çarpanlarına nazaran değerlendirme iskontosuna işaret edeceği kanaatindeyiz. Son olarak, halka arz için belirlenen değerlendirme aralığı, Şirket'in halihazırda net zararda olması nedeniyle geriye yönelik bir Fiyat/Kazanç oranı hesaplamasına mani olmaktadır. Ancak, Şirket'in mevcut operasyonel ve finansal görünümü ve net borçluluğu dikkate alınarak hesaplanacak ileriye yönelik F/K oranının da, öngörülebilir bir vadede, piyasanın geneli için hesaplanacak F/K çarpanına göre hatırı sayılır bir oranda prime işaret etmeye devam edeceği fikrindeyiz. Dolayısıyla, belirlenen değerlendirme aralığının Şirket'in takip eden dönemlerde çok ciddi ve sürekli net kar artışı elde edeceği beklentisini de zımnen yansıttığını düşünüyoruz.

---

#### **ÇEKİNCE:**

Bu raporda yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez.

---