

## Meditera Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

### 1- Amaç

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, Meditera Tıbbi Malzeme Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("MEDTR", "Meditera" veya "Şirket") için Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") tarafından hazırlanarak 18.06.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; Meditera'nın halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

### 2- Halka Arz Bilgileri

<b>Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)</b>	- Ödenmiş Sermaye : <b>27.000.000 TL</b> - Halka Arz Şekli : <b>Sermaye Artırımı</b> - Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı : <b>7.000.000 TL</b> - Halka Arz Oranı (Halka Açıklık) : <b>20,59%</b>															
<b>Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü</b>	- Halka Arz Fiyatı : <b>28,00 TL</b> - Halka Arz Öncesi Şirket Değeri : <b>756 Milyon TL</b> - Halka Arz Büyüklüğü : <b>196 Milyon TL</b> - Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri : <b>952 Milyon TL</b>															
<b>Yatırımcı Grupları ve Tahsisatlar (*)</b>	<table><thead><tr><th>- Yatırımcı Grubu</th><th>Satış Payı</th><th>Satış Miktarı</th></tr></thead><tbody><tr><td>- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar</td><td>59%</td><td>4.130.000</td></tr><tr><td>- Çalışanlardan Oluşan Yatırımcılar</td><td>1%</td><td>70.000</td></tr><tr><td>- Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar</td><td>30%</td><td>2.100.000</td></tr><tr><td>- Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar</td><td>10%</td><td>700.000</td></tr></tbody></table>	- Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı	- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	59%	4.130.000	- Çalışanlardan Oluşan Yatırımcılar	1%	70.000	- Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar	30%	2.100.000	- Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar	10%	700.000
- Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı														
- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	59%	4.130.000														
- Çalışanlardan Oluşan Yatırımcılar	1%	70.000														
- Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar	30%	2.100.000														
- Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar	10%	700.000														
<b>Talep Toplama Yöntemi</b>	- Sabit Fiyat ile Talep Toplama															
<b>Dağıtım Yöntemi</b>	- Oransal Dağıtım															
<b>Aracılık Yöntemi</b>	- En İyi Gayret Aracılığı															
<b>Konsorsiyum Lideri</b>	- Gedik Yatırım liderliğinde oluşturulan toplam 6 üyeli konsorsiyum															
<b>Fiyat İstikrarı</b>	- Halka arz gelirinin %20'sine denk gelen 39.200.000 TL ile 30 gün süreyle yapılması planlanmaktadır, ancak bu bir taahhüt anlamına gelmemektedir.															
<b>Lock-up (Satmama Taahhüdü)</b>	- Şirket 1 yıl boyunca bedelli sermaye artırımını yapmama, ortaklar 1 yıl boyunca borsada satmama taahhüdü vermiştir.															
<b>BİST İşlem Kodu</b>	- <b>MEDTR</b>															
<b>Talep Toplama Tarihleri</b>	- <b>23 - 24 - 25 Haziran 2021</b>															

### 3- Şirkete İlişkin Bilgiler

Şirket, tıbbi cihaz sayılan solunum sistemleri ve infüzyon sistemlerinin, ameliyat ipliklerinin ve biyosidal ürünlerin üretimi ve satışı ile ilaç hazırlama ve uygulama hizmetleri ile bu faaliyetlerde gereken teknik servis, bakım kalibrasyon hizmetlerini vermektedir.

Üretim tesisleri, İzmir Tire Organize Sanayi Bölgesi içerisinde 41.000 m<sup>2</sup>'lik bir kampüs alanında yer alan 14.840 m<sup>2</sup> kapalı alanlı tesis ve bu tesisin içinde yer alan toplam 5.000 m<sup>2</sup> büyüklüğünde 5 adet, TS EN ISO 14644-1 "Temiz odalar ve bunlarla ilgili kontrollü ortamlar" standardının Sınıf 8 şartlarını karşılayan temiz oda ile "kontrollü alan" olarak tanımlanan laboratuvar ve üretim odasından oluşmaktadır.

Şirket'in üretim tesisi içerisindeki depolama alanları 8.160 m<sup>2</sup>, 4.437 paletlik depolama kapasitesine sahiptir. İzmir ve İstanbul'da depo alanları da mevcut olan Şirket İzmir ve İstanbul bölgelerinde teslimat ve dağıtım yapmaktadır.

Şirket, Altech® markası ile tek kullanımlık solunum sistemlerinin üretimini, "Poviseptin®" ve "ChlorhexidalSCRUB®" markaları ile de diğer tıbbi malzeme ve biyosidal üretimlerini gerçekleştirmektedir. Distribütörlerin Şirket ürünlerinin satış ve pazarlamasında kullanımına ilişkin kısıtlı hakları dışında, markaların tüm hakları Meditera'ya aittir.

İnfüzyon pompa seti satışı yapılan hastanelere Şirket'in satın alıp sahibi olduğu ICU Medical ve QCore'dan alınan infüzyon pompaları ücretsiz olarak tahsis edilmektedir. İnfüzyon pompaları infüzyon setleri olmadan çalışmadığından, infüzyon pompaları hastanelerde kaldığı süre boyunca çalışmaları için gereken pompa setleri Şirket tarafından bedeli mukabilinde hastanelere satılmaktadır.

Meditera ayrıca yurt dışındaki yerleşik ICU Medical firması tarafından üretilen infüzyon pompalarını satın alarak bu cihazları Türkiye'deki hastanelere yerleştirme usulü ile kurmakta, bu pompalarda kullanılan infüzyon setlerini de anılan firmadan satın almak suretiyle bu malzemeleri infüzyon pompalarını kurduğu hastanelere satmaktadır. İnfüzyon sistemleri ürün grubunda yine benzer şekilde Meditera yurt dışında yerleşik QCore firması tarafından üretilen infüzyon pompalarını satın alarak bu cihazları Türkiye'deki hastanelere yerleştirme usulü ile kurmakta, ICU Medical'den farklı olarak ise bu pompalarda kullanılan ve Şirket tarafından üretilen infüzyon setleri global ölçekte sadece Şirket tarafından üretilmektedir.

Ayrıca İzmir Tire'de S&Mohr İplik Fabrikaları A.Ş. bünyesinde üretilen Atramat® markalı cerrahi sütürler ve anılan şirket ile 24.05.2021 tarihinde yapılan 3 yıllık sözleşme uyarınca sadece Meditera tarafından satışa sunulmaktadır. Sözleşme taraflarca feshedilmediği takdirde birer yıl süreyle kendiliğinden uzayacaktır. Söz konusu satış faaliyeti mevcut durumda sadece yurtiçine yapılmaktadır.

Diğer taraftan Meditera, İzmir Tire'deki üretim tesislerinde cerrahi tırnak fırçası, bariyer krem ve el ve cilt antiseptikleri gibi hastanelerde kullanılan biyosidal ürünler üretmekte, hastanelerde merkezi ilaç hazırlama ünitelerini hastane eczaneleri içerisinde kurarak, ilaç hazırlama işinin gereken temiz oda koşullarında ve biyogüvenlik şartlarında hasta takibini ve kaydını temin ederek sağlamakta ve Türkiye'de distribütörlük haklarına sahip olduğu yurtdışı menşeli ürünlerin (infüzyon pompalarının ve onkoloji ilaç hazırlama cihazlarının) tamir, bakım ve kalibrasyonları ile yedek parça ihtiyaçlarının karşılanması faaliyetini sürdürmektedir.

Meditera kendi tescilli markaları ve patentli ürünleri ile ürün üretmenin yanı sıra sağlık endüstrisindeki uluslararası firmalara solunum devreleri ve infüzyon setlerinde sözleşmeli üretim de yapmaktadır.

Meditera üretim tesisi gerek çok uluslu firmaların gerek yerli ve yabancı resmi kuruluşların, gerekse belgelendirme kuruluşlarının denetimden ürün güvenliği ve yönetim sistemi açısından defalarca başarı ile geçmiş, dünya standardında bir tıbbi malzeme üretim tesisidir. Üretimi yapılan bütün tıbbi malzemeler CE işaretine sahiptir. Diğer ürünler ise ilgili mevzuatlarda belirtilen tüm izin, ruhsat ve belgelendirmelere sahiptir. Üretim sürecinin tamamı ISO 13485 Tıbbi Malzeme Kalite Yönetim Sistemine göre gerçekleştirilmektedir. Bu nedenle Meditera tarafından üretilen ürünler ister müşteriler için sözleşmeli üretilsin isterse Şirket'in kendi markalarıyla üretilsin, aynı kalite standartlarına sahiptir.

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

<b>HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI</b>					
Ortağın Adı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı
Atilla SEVİNÇLİ	A	4.792.500	17,75%	4.792.500	14,10%
	B	14.377.500	53,25%	14.377.500	42,29%
Mert SEVİNÇLİ	A	1.957.500	7,25%	1.957.500	5,76%
	B	5.872.500	21,75%	5.872.500	17,27%
Halka Açık Kısım	B	0	0,00%	7.000.000	20,59%
<b>Toplam</b>	<b>A+B</b>	<b>27.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>34.000.000</b>	<b>100,00%</b>

#### 4- Finansal Tablolar

<b>Bilanço (TL)</b>	<b>31.12.2020</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2018</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>241.131.580</b>	<b>166.005.421</b>	<b>153.281.897</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	55.693.932	5.994.068	14.063.189
Ticari Alacaklar	106.871.360	105.462.784	82.057.370
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	384.269	1.406.558	2.224.346
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	106.487.091	104.056.226	79.833.024
Diğer Alacaklar	6.108.915	3.723.440	1.637.910
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	1.258.896	241.029	218.947
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	4.850.019	3.482.411	1.418.963
Stoklar	49.526.399	37.679.543	42.058.158
Peşin Ödenmiş Giderler	4.749.029	1.891.172	2.728.343
İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	4.749.029	1.891.172	2.728.343
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	3.120.214	0	933.522
Diğer Dönen Varlıklar	15.061.731	11.254.414	9.803.405
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>100.554.516</b>	<b>54.207.659</b>	<b>50.188.465</b>
İştirakler, İş Ortaklıkları ve Bağlı Ortaklıklardaki Yatırımlar	0	12.000	12.000
Diğer Alacaklar	29.671	20.791	20.791
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	29.671	20.791	20.791
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	500.384	1.388.226	227.322
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	5.340.000	2.350.975	145.919
Maddi Duran Varlıklar	86.696.043	46.020.442	47.118.342
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.791.663	2.049.758	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	642.148	392.927	586.201
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	642.148	392.927	586.201
Peşin Ödenmiş Giderler	0	7.350	3.750
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	0	7.350	3.750
Ertelenmiş Vergi Varlığı	4.554.607	1.965.190	2.074.140
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>341.686.096</b>	<b>220.213.080</b>	<b>203.470.362</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>87.623.593</b>	<b>73.033.590</b>	<b>60.648.053</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	4.485.002	7.364.918	3.154.897
İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	4.485.002	7.364.918	3.154.897
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	14.270.574	17.700.113	19.614.599
İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	847.582	617.084	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	13.422.992	17.083.029	19.614.599
Ticari Borçlar	53.796.534	33.559.711	32.048.860
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	3.698.463	4.113.959	2.020.032
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	50.098.071	29.445.752	30.028.828
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.445.668	2.281.119	517.376
Diğer Borçlar	6.911.133	7.510.704	2.767.535
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	6.218.279	6.948.278	2.437.317
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	692.854	562.426	330.218

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirebilir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Ertelenmiş Gelirler	2.738.640	1.693.948	960.721
İlişkili Olmayan Taraplara Ertelenmiş Gelirler	2.738.640	1.693.948	960.721
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	1.005.282	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.976.042	1.917.795	1.584.065
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	1.720.123	1.242.561	909.767
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	255.919	675.234	674.298
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>36.908.685</b>	<b>20.690.878</b>	<b>34.707.595</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	25.796.559	15.803.901	30.487.744
İlişkili Taraplardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.219.100	1.537.319	0
İlişkili Olmayan Taraplardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	24.577.459	14.266.582	30.487.744
Uzun Vadeli Karşılıklar	6.318.787	4.037.641	2.844.571
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	6.318.787	4.037.641	2.844.571
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4.793.339	849.336	1.375.280
<b>Özkaynaklar</b>	<b>217.153.818</b>	<b>126.488.612</b>	<b>108.114.714</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>217.153.818</b>	<b>67.139.129</b>	<b>54.698.643</b>
Ödenmiş Sermaye	27.000.000	27.000.000	27.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	29.952.873	-286.538	6.221
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	29.952.873	-286.538	6.221
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)	29.829.271	0	0
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	123.602	-286.538	6.221
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	9.239.538	3.737.460	3.199.238
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	90.535.612	23.954.962	12.004.700
Net Dönem Karı veya Zararı	60.425.795	12.733.245	12.488.484
<b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>	<b>0</b>	<b>59.349.483</b>	<b>53.416.071</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>341.686.096</b>	<b>220.213.080</b>	<b>203.470.362</b>

<b>Kar veya Zarar Kısmı (TL)</b>	<b>31.12.2020</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2018</b>
Hasılat	359.320.939	232.086.489	199.428.285
Satışların Maliyeti	-195.245.803	-139.783.728	-112.169.351
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>164.075.136</b>	<b>92.302.761</b>	<b>87.258.934</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-23.535.925	-20.048.407	-14.480.342
Pazarlama Giderleri (-)	-45.913.647	-37.714.359	-32.177.909
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-843.974	-1.995.985	-1.825.200
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	38.576.644	23.811.898	34.472.169
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-36.739.483	-19.568.010	-47.944.096
<b>Esas Faaliyet Karı / Zararı</b>	<b>95.618.751</b>	<b>36.787.898</b>	<b>25.303.556</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.311.039	248.131	934.889
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-1.910.975	0	0
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları)	351.975	-474.743	588.697
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından (Zararlarından) Paylar	-1.128.871	-19.066	88.052
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>94.241.919</b>	<b>36.542.220</b>	<b>26.915.194</b>
Finansman Gelirleri	5.560.245	3.687.637	12.568.212
Finansman Giderleri	-34.723.915	-8.112.807	-25.954.395
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)</b>	<b>65.078.249</b>	<b>32.117.050</b>	<b>13.529.011</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri</b>	<b>-4.652.454</b>	<b>-4.946.933</b>	<b>-924.899</b>
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-6.714.765	-5.290.737	-1.901.787
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	2.062.311	343.804	976.888
<b>Net Dönem Karı (Zararı)</b>	<b>60.425.795</b>	<b>27.170.117</b>	<b>12.604.112</b>

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

### 5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

Halka arz kapsamında sermaye artırımından elde edilecek kaynak aşağıdaki alanlarda kullanılacaktır:

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
AR-GE, Patent ve Yenilikçi Ürünlerin Geliştirilmesi	5-10
Üretim Kapasitesinin Artırılması	10-15
Yurtdışı/Yurtiçi Yatırım Fırsatlarının Değerlendirilmesi	25-30
İşletme Sermayesi İhtiyaçlarının Karşlanması	30-35
Finansal Borçların Ödenmesi	15-20
Marka Bilinirliğini ve Pazar Payını Artırmak Amacıyla Pazarlama ve Satış Faaliyetlerinin Finansmanı	5-10
<b>Toplam</b>	<b>100</b>

### 6- Halka Arz Teşviki

Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren halka arz gelirinin %20'sine karşılık gelen 39,2 milyon TL tutar ile 30 gün süreyle fiyat istikrarı işlemlerinin yapılması planlanmaktadır.

### 7- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 22.04.2021 tarihli fiyat tespit raporunda, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemlerinin uygulanmasına karar verilmiştir.

### İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

AOSM	19,28%
Risksiz Getiri Oranı	15,00%
Beta	1,00
Piyasa Risk Primi	5,50%
Ülke Risk Primi	-
Sermaye Maliyeti	20,50%
<b>Özkaynak Oranı</b>	<b>80,00%</b>
Vergi Oranı	9,4%
Borçlanma Maliyeti	18,00%
Vergi Oranı	20,00%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	14,40%
<b>Borç Oranı</b>	<b>20,00%</b>

-Şirketin 2020 yılında 359,3 milyon TL olan net satışlarının 2030 yılında kademeli artışla 1,4 milyar TL olacağı,

-Şirketin 2020 yılında 104,4 milyon TL olan düzeltilmiş FAVÖK'ünün 2021 yılında 87,1 milyon TL'ye gerileyeceği, sonraki yıllarda ise kademeli artışla 2030 yılında 405,8 milyon TL olacağı,

- FAVÖK marjının 2020 yılındaki %29,1'den 2021 yılında %23,9'a gerilemesi, ardından kademeli artışla %29,5'e yükseleceği,

- Yatırım harcamalarının 2021 yılında 3 milyon TL'den 2030 yılında kademeli artışla 8 milyon TL olacağı öngörülmektedir.

- Ortalama alacak tahsil süresinin 2021'de 126 gün, 2022'de 132 gün, 2023'te 138 gün, 2024'te 144 gün ve 2025-2030 döneminde 150 gün olması, ortalama stokta kalma süresinin ise 2021-2030 döneminde 93 gün olması ve ortalama borç ödeme süresinin 2021-2030 döneminde 101 gün olması öngörülmektedir.

- Devam eden değer için %5 büyüme oranı kullanıldığı,

- Bu doğrultuda İNA yöntemine göre şirket değeri 798.600.806 TL olarak hesaplanmış olup, pay başına değer ise 29,58 TL'ye tekabül etmektedir.

### Çarpan Analizi

Yurtiçi benzer şirketler olarak aynı sektörde faaliyet gösteren iki şirketin 31.12.2020 verileri dikkate alınmıştır. Yurtiçi çarpan analizinde, yurtiçi benzer şirket sayısının az olması nedeniyle ve yurt içindeki yatırımcıların BİST'te işlem gören şirketleri değerledikleri seviyeyi de dikkate almak ve mümkün olduğunca geniş bir veri setini dikkate almak amacıyla BİST-Yıldız Pazar'da işlem gören finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörleri dışındaki şirketlerin 31.12.2020 verileri de dikkate alınmıştır. Sonuç olarak BİST-Yıldız Pazar, yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketler ile yapılan çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılması uygun bulunmuştur.

#### - Yurtdışı Benzer Şirketler Çarpan Değerleri

Seçilmiş yurtdışı benzer şirketler ve verileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Medikal malzeme sektöründe faaliyetleri olan 50 şirketten oluşan geniş bir listeden yararlanılmış olup, anlamlı sonuç vermeyen ve iş modeli olarak benzemediği değerlendirilen şirketler elenmiş ve benzer şirket olarak aşağıdaki 15 şirket seçilmiştir. 15 şirketin 3'ü aykırı değerlere sahip olduğundan analiz dışında tutulmuştur. Aykırı değer olarak FD/FAVÖK çarpanı alt limiti 0x, üst limiti ise 25x olarak dikkate alınmıştır. Aşağıda detayları verilen söz konusu şirketlerin yerel para birimlerine göre FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı alınarak yurtdışı benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanı hesaplanmıştır.

Yurtdışı Benzer Şirketler	Piyasa Değeri (USD, mn) 15.04.2021	Para Birimi	Piyasa Değeri (Yerel Para Birimi, mn) 15.04.2021	Firma Değeri (Yerel Para Birimi, mn) 2020	FAVÖK (Yerel Para Birimi, mn) 2020	FD/FAVÖK 2020
Becton, Dickinson and Company	76.634	CHF	70.725	91.398	4.498	20,3x
Baxter International Inc.	42.809	USD	42.809	46.506	2.439	19,1x
Teleflex Incorporated	19.957	USD	19.957	22.371	650	34,4x
Geringe AB	8.322	SEK	8.322	74.894	7.252	10,3x
ICU Medical, Inc.	4.357	USD	4.357	4.042	195	20,7x
Merit Medical Systems, Inc.	3.419	USD	3.419	3.795	93	41,0x
Atrion Corporation	1.180	USD	1.180	1.159	47	24,5x
Retractable Technologies, Inc.	369	USD	369	351	25	14,0x
Bioteque Corporation	315	TWD	8.913	7.857	718	10,9x
Sewoon Medical Co., Ltd	214	KRW	238.710	231.744	18.072	12,8x
MEKICS CO., Ltd	243	KRW	271.254	283.620	32.420	8,7x
Drägerwerk AG&Co. KGaA	1.597	EUR	1.333	1.543	547	2,8x
Pacific Hospital Supply Co., Ltd	188	TWD	5.314	5.593	611	9,2x
CONMED CORP	3.793	USD	3.793	4.567	119	38,5x
HLL-ROM HOLDINGS INC	7.559	USD	7.559	9.139	593	15,4x
<b>Ortalama</b>						<b>18,9x</b>
<b>Medyan</b>						<b>15,4x</b>
<b>Ortalama (aykırı değerler elenmiş)</b>						<b>14,1x</b>
<b>Medyan (aykırı değerler elenmiş)</b>						<b>13,4x</b>

Yurtdışı benzer şirketlerin 2020 yılı medyan FD/FAVÖK çarpanı 13,4 olarak alınmış olup, özsermaye değeri 1,2 milyar TL ve pay başına değer de 43,75 TL olarak hesaplanmıştır. Hesaplama aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

<b>ÇARPANLAR ANALİZİ SONUCU</b>	<b>Sonuç</b>
<b>Yurtdışı Benzer Şirket 2020 Yılı Medyanı FD/FAVÖK Çarpanı (x)</b>	<b>13,4</b>
2021 Yılı FAVÖK (TL)	87.112.012
Firma Değeri (TL)	1.170.176.930
2020 Yılı Net Borç / (Net Nakit) (TL)	-11.141.797
<b>Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>1.181.318.727</b>
<b>Pay Başına Değer</b>	<b>43,75</b>

Kaynak: Bloomberg Terminali (15.04.2021)

#### - Yurtiçi Benzer Şirketler Çarpan Değerleri

Yurtiçi benzer şirket çarpanı olarak BİST'te faaliyet gösteren üç şirketin verilerinden yararlanılmıştır. Türk ilaç'ın FD/FAVÖK çarpanınının 25x üzerinde olması nedeniyle değerlendirme çalışmasında sağlıklı bir sonuç vermeyeceği düşüncesiyle dikkate alınmamıştır. Deva Holding ve RTA Laboratuvarlar şirketlerinin FD/FAVÖK çarpanlarınının medyanı alınarak Yurtiçi Benzer Şirket FD/FAVÖK çarpanı hesaplanmış olup ilgili şirketlerin bilgileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

<b>Yurtiçi Benzer Şirketler</b>	<b>Piyasa Değeri</b>	<b>Firma Değeri</b>	<b>FAVÖK</b>	<b>FD/FAVÖK</b>
Deva Holding	5.900.568.990	6.384.825.564,0	677.355.034	9,4
RTA Laboratuvarlar	1.068.460.000	1.073.565.082,0	76.037.236	14,1
Türk İlaç ve Serum	3.082.000.000	3.210.281.146,0	78.519.757	40,9
<b>Ortalama</b>				<b>21,5</b>
<b>Medyan</b>				<b>14,1</b>
<b>Ortalama (aykırı değerler elenmiş)</b>				<b>11,8</b>
<b>Medyan (aykırı değerler elenmiş)</b>				<b>11,8</b>

Buna göre, Şirket'in özsermaye değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

<b>ÇARPANLAR ANALİZİ SONUCU</b>	<b>Sonuç</b>
<b>Yurtiçi Benzer Şirket 2020 Yılı Medyanı FD/FAVÖK Çarpanı (x)</b>	<b>11,8</b>
2021 Yılı FAVÖK (TL)	87.112.012
Firma Değeri (TL)	1.025.528.447
2020 Yılı Net Borç / (Net Nakit) (TL)	-11.141.797
<b>Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>1.036.670.244</b>
<b>Pay Başına Değer</b>	<b>38,40</b>

Kaynak: Finnet (15.04.2021)

#### - Yurtiçi BIST-Yıldız Pazar Çarpan Değerleri

Toplam 148 adet BIST-Yıldız Pazar şirketinden, finansal hizmetler, holding, spor kulüpleri ve gayrimenkul sektörlerinde faaliyet gösteren şirketler hariç toplam 100 şirketin FD/FAVÖK çarpanınının medyanı alınarak Yurtiçi BIST-Yıldız Pazar FD/FAVÖK çarpanı hesaplanmıştır. Buna göre Şirket'in özsermaye değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

<b>ÇARPANLAR ANALİZİ SONUCU</b>	<b>Sonuç</b>
<b>Yurtiçi Yıldız Pazar Endeksi 2020 Yılı Medyanı FD/FAVÖK Çarpanı (x)</b>	<b>11,0</b>
2021 Yılı FAVÖK (TL)	87.112.012
Firma Değeri (TL)	955.200.484
2020 Yılı Net Borç / (Net Nakit) (TL)	-11.141.797
<b>Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>966.342.281</b>
<b>Pay Başına Değer</b>	<b>35,79</b>

Kaynak: Finnet (15.04.2021)

Çarpan analizi yöntemine göre özsermaye değeri 1.091.412.494 TL, pay başına değer ise 40,42 TL olarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmıştır.

ÇARPANLAR ANALİZİ SONUCU	Ağırlık	Sonuç
<b>Yurtdışı Benzer Şirket 2020 Yılı Medyanı</b>		
Özsermaye Değeri	50%	1.181.318.727
Pay Başına Değer		43,75
<b>Yurtiçi Benzer Şirket 2020 Yılı Medyanı</b>		
Özsermaye Değeri	25%	1.036.670.244
Pay Başına Değer		38,4
<b>Yurtiçi Yıldız Pazar Endeksi 2020 Yılı Medyanı</b>		
Özsermaye Değeri	25%	966.342.281
Pay Başına Değer		35,79
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>	<b>100%</b>	<b>1.091.412.494</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer</b>		<b>40,42</b>

### c) Sonuç

Meditera'nın pay başına değeri tespit edilirken 'İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi' ve 'Çarpan Analizi' yöntemleri kullanılmış olup her iki yöntemle eşit ağırlık verilerek aşağıdaki tabloda gösterildiği gibi 945.006.650 TL özsermaye değeri 35,00 TL pay başına değer bulunmuştur. Bulunan değerlere %20,0 halka arz iskontosu uygulanarak 756.005.320 TL özsermaye değeri ve 28,00 TL halka arz pay değerine ulaşılmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Sonuç
İNA Analizine Göre Özsermaye Değeri	50%	798.600.806
Pay Başına Değer		29,58
Çarpan Analizine Göre Özsermaye Değeri	50%	1.091.412.494
Pay Başına Değer		40,42
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>	<b>100%</b>	<b>945.006.650</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer</b>		<b>35,00</b>
Halka Arz İskontosu		20%
<b>Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri</b>		<b>756.005.320</b>
<b>Halka Arz İskontolu Pay Başına Değer</b>		<b>28,00</b>

## 8 – Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Meditera, fiyat tespit raporunda yer alan bilgi ve veriler yeterince açıklayıcı verilerle desteklenmiştir.
- Fiyat tespitine ilişkin olarak indirgenmiş nakit akımları analizi ve çarpan analizi yöntemlerinin kullanılmasının ve eşit ağırlıklandırılmalarının uygun ve yeterli olduğunu düşünmekteyiz.
- Fiyat tespit raporunun tarihi 22.04.2021 olmasına bağlı olarak 15.04.2021 tarihli çarpanlar kullanılmıştır. Ancak başta yurtiçi benzer şirketler olmak üzere mevcut piyasa çarpanları değerlendirilmede kullanılan çarpanların altında bulunmaktadır. Bu nedenle daha yakın tarihli çarpanların kullanılması değerlendirilmede aşağı yönlü risk barındırmaktadır.
- 2020 yılında düzeltilmiş olarak 104,4 milyon TL FAVÖK olmasına karşılık 2021 yılı tahmini FAVÖK'ünün 87,1 milyon TL olması ve çarpan analizinde 87,1 milyon TL'nin kullanılmasını olumlu buluyoruz. 2021 tahmini FAVÖK'e göre şirketin 2021 tahmini FD/FAVÖK çarpanının 8,16 ile mevcut benzer şirket çarpanlarına (DEVA ve RTALB ortalaması 7,80) yakınsadığı görülmektedir.
- Hesaplanan şirket değerine %20,0 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 28,00 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.