

Türk İlaç ve Serum Sanayi Anonim Şirketi ("Türk İlaç" veya "Şirket") "Fiyat Tespit Raporu" Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Türk İlaç ve Serum Sanayi Anonim Şirketi'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin izahname ve eklerini inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

TÜRK İLAÇ HALKA ARZ ÖZETİ	
İhraççı	Türk İlaç
Konsorsiyum Lideri	Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri - Yöntemi	25-26 Şubat 2021 – Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Çıkarılmış Sermaye	67.000.000 TL
Sermaye Artırımı	10.050.000 TL
Ortak Satışı	13.400.000 TL
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	10,0 TL
Halka Arz İskontosu	20,3 %
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz)	12,54 TL
Piyasa Yapıcılığı	Yoktur
Fiyat İstikrarı	Planlanmaktadır

Kaynak: Türk İlaç İzahname ve Ekleri

Türk İlaç Hakkında

Türk İlaç ve Serum Sanayi Anonim Şirketi, 04.12.2012 tarihinde 50.000 TL sermaye ile aşı, serum, katı ve likit form tıbbi beşeri ilaç üretimi konusunda faaliyet göstermek üzere Ankara’da kurulmuştur.

Türk İlaç, TR/GMP/2020/103 numaralı GMP (Üretim Tesisi İyi İmalat Uygulamaları) belgesi ile birlikte üretim tesisinde Beşeri Tıbbi Ürün Üretim ve ilaç etkin maddesi üretim hakkına sahip olmuştur.

Şirket’in ana faaliyet konusu aşı ve serum üretimidir. Şirket, hasılatının büyük bir kısmını bu iki ürünün üretim ve satışından elde etmektedir. Ürünlerin satışı Şirket adına tescil edilmiş ruhsat ve markalar ile yapılmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Şirket, 30.09.2020 tarihinde tescil edilen ve 01.10.2020 tarih 10172 sayılı TTSG’de yayımlanan 21.09.2020 tarihli Olağanüstü Genel Kurul toplantısı neticesinde, sermayesini 25.000.000 TL’den 67.000.000 TL’ye artırmıştır. Artırılan 42.000.000 TL’nin tamamı geçmiş yıl karlarından karşılanmıştır.

Şirket’in güncel ortaklık yapısı, sermaye tutarları ve yüzdeleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ortaklık Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası		Ek Satış Dahil Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%	TL	%
Mehmet Berat Battal (A Grubu)	20.100.000	30,00	20.100.000	26,09	20.100.000	26,09
Mehmet Berat Battal (B Grubu)	42.210.000	63,00	28.810.000	37,39	26.810.000	34,80
Özlem Akkaya (B grubu)	3.015.000	4,50	3.015.000	3,91	3.015.000	3,91
İsmail Erdoğan (B grubu)	1.675.000	2,50	1.675.000	2,17	1.675.000	2,17
Halka Açık (B grubu)	-	-	23.450.000	30,43	25.450.000	33,03
TOPLAM	67.000.000	100,00	77.050.000	100,00	77.050.000	100,00

Kaynak: Türk İlaç Fiyat Tespit Raporu

Önemli Hususlar

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

1. Yatırımların finansmanı ve hammadde temini

Halka arz gelirinin yaklaşık %45'inin bu amaçlarla kullanılması planlanmaktadır.

2. Finansal borç ödemeleri ve kısa vadeli çek ödemeleri

Halka arz gelirinin yaklaşık %35'inin bu amaçla kullanılması planlanmaktadır.

3. İşletme sermayesi kullanımı

Halka arz gelirinin yaklaşık %20'sinin bu amaçla kullanılması planlanmaktadır.

4. Yeni ürün geliştirme ve pazar araştırmaları

Şirket elde edilecek fondan yukarıda bahsedilen tutarlardan sonra nakit kalması durumunda Pazar ve ürün araştırma faaliyetlerine ek fon ayırmayı planlamaktadır.

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

“Çarpan Analizi” Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

Çarpan Analizi yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında;

Firma Değeri/FAVÖK (“FD/FAVÖK”) oranı kullanılmıştır.

Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda

(i) Yurtiçi benzer şirketlerin piyasa çarpanları kullanılmıştır,

(ii) Yurtdışı benzer şirketlerin piyasa çarpanları kullanılmıştır.

Yurtiçi Şirket Çarpanlarına Göre Değerleme Sonuçları

FD/FAVÖK Medyan Çarpanı (x)	11,2
2020T FAVÖK (TL)	83.421.621
30.09.2020 Net Borç (TL)	113.682.104
FD/FAVÖK Çarpanı ile Hedef Piyasa Değeri (TL)	817.768.992
Pay Başına Değer (TL)	12,21

Kaynak: Türk İlaç Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı Şirket Çarpanlarına Göre Değerleme Sonuçları

FD/FAVÖK Medyan Çarpanı (x)	11,0
2020T FAVÖK (TL)	83.421.621
30.09.2020 Net Borç (TL)	113.682.104
FD/FAVÖK Çarpanı ile Hedef Piyasa Değeri (TL)	802.319.697
Pay Başına Değer (TL)	11,97

Kaynak: Türk İlaç Fiyat Tespit Raporu

“İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi” Yöntemi İle Piyasa Değeri Tespiti

İndirgenmiş Nakit Akımları metodu 2020-2025 yılları için projekte edilmiştir.

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması;

AOSM	17,2%
Sermaye Maliyeti	18,1%
Risksiz Getiri Oranı	14,00%
Özkaynak Oranı	56,1%
Vergi Öncesi Borç Maliyeti	20,0%
Borç Oranı	43,9%
Vergi Oranı	20,0%
Hisse Risk Primi	5,50%
Şirket Risk Primi	6,00%
Beta	0,74

Kaynak: Türk İlaç Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine Göre Değerleme Sonuçları

İNA Özeti (TL)	
Firma Değeri	984.285.019
-Net Borç	113.682.104
Özsermaye Değeri	870.602.915
Pay Başına Özsermaye Değeri	12,99

Kaynak: Türk İlaç Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Türk İlaç şirket değerlemesi İndirgenmiş Nakit Akımları %50 ile Yurt İçi ve Yurt Dışı Piyasa Çarpanları %25'er oran verilerek hesaplanmıştır. Değerleme sonucunun özeti aşağıda olan tabloda yer almaktadır:

Değerleme Sonucu	Hedef Değer (TL)	Ağırlık Oranı	Sonuç(TL)
İNA Analizi	870.602.915	50%	435.301.457
Yurt İçi Çarpanlar Analizi	817.768.992	25%	204.442.248
Yurt Dışı Çarpanlar Analizi	802.319.697	25%	200.579.924
Toplam		100%	840.323.629
	Pay Başına Değer		12,54
Halka Arz Öncesi Değer İskonto Hesabı (TL)			
Nominal Sermaye	67.000.000		
Halka Arz Fiyatı	10,00		
Halka Arz Fiyatları ile Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	670.000.000		
Hedef Piyasa Değeri	840.323.629		
İskonto Oranı		-20,3%	

Kaynak: Türk İlaç Fiyat Tespit Raporu

Genel Değerlendirme

- ✓ Raporda Şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Değerleme için kullanılan yöntemler ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmıştır.
- ✓ Benzer şirketler hakkında verilen bilgilerin açıklayıcı olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ Yurtdışı benzer şirketlerin değerlendirme çalışmasına dahil edilmesini makul bulmaktayız.
- ✓ Değerleme çalışmasında Şirket'in işlem göreceği Borsa İstanbul Yıldız Pazar çarpanları değerlerinin hesaplamaya dahil edilmesi gerektiğini düşünmekteyiz. Ayrıca, kullanılmayan Piyasa Değeri/Defter Değeri ve Fiyat/Kazanç gibi farklı çarpan değerlerinin de raporda yer alması gerektiğini düşünmekteyiz.
- ✓ Çarpan Analizinde Firma Değeri/FAVÖK oranları için yüksek çarpanlara sahip Şirketlerin uç değer kabul edilip kullanılmamasını makul bulmaktayız.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde kullanılan satış gelirleri, satışların maliyeti, faaliyet giderleri, net işletme sermayesi, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti gibi tahmin yapılarak elde edilen sonuçların projeksiyonların farklılaşması halinde farklı pay değerine ulaşılacağını belirtiriz.

Sonuç

İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizleri Yöntemlerine göre hesaplanan iskonto uygulanmış 10,0 TL pay başına değer aralığını, yukarıda belirttiğimiz çekinceler dışında, makul bulmaktayız.

‘Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.’