

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esaslarının 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. İlgili madde;

\*Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

### HALKA ARZ ÖZETİ

|                                       |  |
|---------------------------------------|--|
| Borsa Kodu                            | TRILC  |
| Halka Arz Fiyatı                      | 10,00 TL   |
| Halka Arz Talep Toplama Yöntemi       | En İyi Gayret - Sabit Fiyatlı Talep Toplama            |
| Halka Arz Şekli                       | 10.050.000 TL Sermaye Artışı – 13.200.000 Ortak Satışı |
| Halka Arz Öncesi Sermaye              | 67.000.000 TL nominal                                  |
| Halka Arz Sonrası Sermaye             | 77.050.000 TL nominal                                  |
| Halka Arz Büyüklüğü                   | 234.500.000 TL   |
| Ek Pay Satışı ile Halka Arz Büyüklüğü | 254.500.000 TL   |
| Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri        | 670.000.000 TL   |
| Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri       | 770.500.000 TL   |
| Halka Açıklık Oranı                   | %30,43   |
| Ek Pay Satışı ile Halka Açıklık Oranı | %33,03   |

#### 1. Şirket Profili

Türk İlaç ve Serum Sanayi Anonim Şirketi (“Türk İlaç” ve/veya “Şirket”), 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

2012 yılında faaliyetlerine başlayan Türk İlaç, 2013 yılı itibarıyla aşı, serum, katı ve likit form tıbbi beşeri ilaç üretimi konusunda yatırımlara başlamıştır.

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. Şirket; Tetanoz aşısını yerli olarak üretmekte, Difteri Tetanoz Pediatrik, BCG,OPV aşılarını bitmiş ürün olarak ithal etmekte, Hepatit B aşılarının dolun ve paketleme aşamalarını üretim tesislerinde gerçekleştirmektedir.

Türk İlaç, Türkiye'nin yıllık serum ihtiyacının %37'sini karşılayan GMP (Üretim Tesisi İyi İmalat Uygulamaları Sertifikası) standartlarına ilişkin son teknolojileri kullanarak yılda 120 milyon adet kapasite ile hastanelerde kullanılan beslenme serumlarının üretimi yapmaktadır.

Şirket beslenme serumlarının yanı sıra yılda 34 milyon litre diyaliz solüsyonu üretim kapasitesine sahip olup, Türkiye'de sayıları giderek artan diyaliz merkezlerinin temel ihtiyacını karşılamaktadır. Şirket, sahip olduğu aşı üretim ruhsatı ile Türkiye'nin yıllık 8 milyon doz olan TD (Difteri Tetanoz) aşı ihtiyacının tamamını karşılamaktadır. Yıllık difteri Tetanoz aşısı üretim kapasitesi 30 milyon doz seviyesindedir. Türk İlaç aynı zamanda sahip olduğu aşı imal ruhsatları ile aşı üretim konusunda bünyesindeki teknoloji transferi deneyimini diğer aşuların üretimi için kullanabilme kabiliyetine sahiptir. Şirket, Türkiye ihtiyacının dışında kalan kapasitesini ihracata yönelik kullanmayı planlamaktadır.

Ülkenin ilk yerli aşı üreticisi konumunda olan Şirket gerekli aşı üretim teknolojilerine ve tecrübeye sahiptir. Covid-19 aşısının Türk İlaç tesislerinde üretilebilmesi, dolum, paketlenme ve tüm bitmiş ürün testlerinin de gerçekleştirilebilmesi için FDA onaylı iki aşı üreticisi ile Türkiye'de üretim konusunda görüşmelerini sürdürmektedir.

### 1.1. Halka Arz Gelirinin Kullanılması

Şirket, halka arzdan elde edeceği geliri dört ana alanda değerlendirmeyi planlamaktadır. İlk olarak halka arz gelirinin %30'unun hammadde temininde kullanılması planlanmaktadır. İkinci olarak gelirin %15'i ile mevcut yatırım kapasitesinin genişletilmesi ve bazı üretim hatlarında kapasite artışı ile ilgili ilave yatırım yapılması planlanmaktadır. Şirket halka arzdan elde ettiği gelirin %35'i ile finansal borç ve kısa vadeli borç ödemeleri yapmayı planlamaktadır. Son olarak da %20'lik kısmın işletme sermayesi olarak kullanılması hedeflenmektedir.

### 1.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

| ORTAK ADI           | GRUBU | HALKA ARZ ÖNCESİ<br>SERMAYE (TL) | HALKA ARZ ÖNCESİ PAYI | HALKA ARZ SONRASI<br>SERMAYE (TL) | HALKA ARZ SONRASI PAYI | EK SATIŞ DAHİL HALKA ARZ SONRASI<br>SERMAYE (TL) | HALKA ARZ SONRASI PAYI |
|---------------------|-------|----------------------------------|-----------------------|-----------------------------------|------------------------|--|------------------------|
| MEHMET BERAT BATTAL | A     | 20.100.000                       | 30,00%                | 20.100.000                        | 26,09%                 | 20.100.000                                       | 26,09%                 |
| MEHMET BERAT BATTAL | B     | 42.210.000                       | 63,00%                | 28.810.000                        | 37,39%                 | 26.810.000                                       | 34,80%                 |
| ÖZLEM AKKAYA        | B     | 3.015.000                        | 4,50%                 | 3.015.000                         | 3,91%                  | 3.015.000  | 3,91%                  |
| İSMAİL ERDOĞAN      | B     | 1.675.000                        | 2,50%                 | 1.675.000                         | 2,17%                  | 1.675.000  | 2,17%                  |
| HALKA AÇIK KISIM    | B     | 0                                | 0,00%                 | 23.450.000                        | 30,43%                 | 25.450.000                                       | 33,03%                 |
| <b>TOPLAM</b>       |       | <b>67.000.000</b>                | <b>100%</b>           | <b>77.050.000</b>                 | <b>100%</b>            | <b>77.050.000</b>                                | <b>100%</b>            |

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

## 2. Özet Finansal Tablolar

### 2.1 Bilanço

| <b>VARLIKLAR (TL)</b>                            | <b>31.12.2017</b>  | <b>31.12.2018</b>  | <b>31.12.2019</b>  | <b>30.09.2020</b>  |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Nakit ve Nakit Benzerleri                        | 824.422            | 6.875.683          | 1.554.913          | 1.985.466          |
| Ticari Alacaklar                                 | 23.613.865         | 54.832.735         | 99.505.579         | 141.015.336        |
| Diğer Alacaklar                                  | 6.812.113          | 18.207.632         | 22.269.252         | 8.965.472          |
| Stoklar  | 6.013.661          | 7.866.968          | 13.448.546         | 15.763.030         |
| Peşin Ödenmiş Giderler                           | 2.700.925          | 7.674.918          | 13.082.630         | 18.272.935         |
| Diğer Dönen Varlıklar                            | 2.334.591          | 859.139            | 6.003.376          | 4.532.615          |
| <b>DÖNEN VARLIKLAR</b>                           | <b>42.299.577</b>  | <b>96.317.075</b>  | <b>155.864.296</b> | <b>190.534.854</b> |
| Maddi Duran Varlıklar                            | 80.261.045         | 91.899.772         | 109.915.096        | 174.209.234        |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                    | 286.515            | 185.430            | 619.033            | 924.794            |
| Kullanım Hakkı                                   | -                  | 952.656            | 721.615            | 547.565            |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı                         | -                  | 498.131            | -                  | -                  |
| <b>DURAN VARLIKLAR</b>                           | <b>80.547.560</b>  | <b>93.535.989</b>  | <b>111.255.744</b> | <b>175.681.593</b> |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>                          | <b>122.847.137</b> | <b>189.853.064</b> | <b>267.120.040</b> | <b>366.216.447</b> |
| <b>KAYNAKLAR (TL)</b>                            | <b>31.12.2017</b>  | <b>31.12.2018</b>  | <b>31.12.2019</b>  | <b>30.09.2020</b>  |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                         | 18.467.542         | 16.276.497         | 86.284.122         | 74.191.745         |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 12.349.444         | 32.903.124         | 9.388.373          | 7.804.375          |
| Ticari Borçlar                                   | 11.578.637         | 45.932.726         | 69.644.203         | 67.079.808         |
| Diğer Borçlar                                    | 997.368            | 1.437.867          | 1.345.528          | 1.906.864          |
| Ertelenmiş Gelirler                              | 5.251.001          | 3.974.934          | 6.353.434          | 12.468.648         |
| Diğer  | 643.880            | 749.759            | 2.334.320          | 3.171.682          |
| <b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>                 | <b>49.287.872</b>  | <b>101.274.907</b> | <b>175.349.980</b> | <b>166.623.122</b> |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                         | 14.578.676         | 18.087.077         | 17.581.198         | 33.671.450         |
| Ertelenmiş Gelirler                              | 10.585.555         | 7.746.666          | 4.907.777          | -                  |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri                  | 116.883            | -                  | 3.499.493          | 17.311.612         |
| Diğer  | 178758             | 270.094            | 502.685            | 799.731            |
| <b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>                 | <b>25.459.872</b>  | <b>26.103.837</b>  | <b>26.491.153</b>  | <b>51.782.793</b>  |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>                               | <b>48.099.393</b>  | <b>62.474.320</b>  | <b>65.278.907</b>  | <b>147.810.532</b> |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>                          | <b>122.847.137</b> | <b>189.853.064</b> | <b>267.120.040</b> | <b>366.216.447</b> |

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

## 2.2. Gelir Tablosu

| <b>GELİR TABLOSU (TL)</b>                              | <b>31.12.2017</b> | <b>31.12.2018</b> | <b>31.12.2019</b> | <b>30.09.2019</b> | <b>30.09.2020</b> |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Net Satışlar   | 52.852.771        | 97.297.344        | 152.120.489       | 88.620.991        | 155.599.289       |
| Satışların Maliyeti (-)                                | -18.908.166       | -41.611.725       | -82.108.980       | -56.970.574       | -76.293.811       |
| <b>Brüt Kar</b>  | <b>33.944.605</b> | <b>55.685.619</b> | <b>70.011.509</b> | <b>31.650.417</b> | <b>79.305.478</b> |
| Pazarlama,Satış ve Dağıtım Giderleri (-)               | -809.547          | -1.840.463        | -5.537.249        | -4.074.623        | -3.784.272        |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                            | -10.385.954       | -13.346.250       | -19.303.720       | -11.700.661       | -15.571.273       |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (+)                 | 2.611.938         | 4.169.614         | 2.948.254         | 2.531.192         | 5.272.940         |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)                 | -9.440.924        | -9.007.123        | -3.406.326        | -3.991.007        | -9.871.224        |
| <b>ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>                       | <b>15.920.118</b> | <b>35.661.397</b> | <b>44.712.468</b> | <b>14.415.318</b> | <b>55.351.649</b> |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler (+)                  | 1.065.556         | 2.838.889         | 2.838.889         | 2.129.167         | 7.746.666         |
| TFRS 9 Değ. Düş. Kazançları(Zararları) (-)             | -952              | -127.890          | -478.832          | -430.642          | -280.925          |
| <b>FİNANSMAN ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI</b>           | <b>16.984.722</b> | <b>38.372.396</b> | <b>47.072.525</b> | <b>16.113.843</b> | <b>62.817.390</b> |
| Finansman Gelirleri (+)                                | 1.003.991         | 3.227.364         | 7.130.341         | 4.338.233         | 9.033.095         |
| Finansman Giderleri (-)                                | -9.036.599        | -27.085.696       | -36.713.244       | -23.967.764       | -32.041.310       |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI</b> | <b>8.952.114</b>  | <b>14.514.064</b> | <b>17.489.622</b> | <b>-3.515.688</b> | <b>39.809.175</b> |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri</b>       | <b>-625.985</b>   | <b>-120.097</b>   | <b>-4.007.471</b> | <b>-1.791.627</b> | <b>-6.794.781</b> |
| Dönem Vergi Gelir/Gideri                               | -592.032          | -729.741          | -                 | -                 | -818.210          |
| Ertelenmiş Vergi                                       | -33.953           | 609.644           | -4.007.471        | -1.791.627        | -5.976.571        |
| <b>DÖNEM KARI/ZARARI</b>                               | <b>8.326.129</b>  | <b>14.393.967</b> | <b>13.482.151</b> | <b>-5.307.315</b> | <b>33.014.394</b> |

## 3. Satışlar

### 3.1 Net Satışların Dağılımları

| <b>NET SATIŞLARIN ÜRÜN BAZLI DAĞILIMI (TL)</b> | <b>31.12.2017</b> | <b>31.12.2018</b> | <b>31.12.2019</b>  | <b>30.09.2019</b> | <b>30.09.2020</b>  |
|--|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| Aşı Gelirleri                                  | 51.941.039        | 88.611.868        | 88.905.583         | 45.564.575        | 81.835.739         |
| Serum Gelirleri                                | 208.510           | 8.153.440         | 61.878.169         | 44.325.323        | 66.056.953         |
| Diyaliz Malzemeleri Geliri                     | -                 | 829.271           | 7.197.788          | 4.118.950         | 13.012.916         |
| Ticari Mal Satışından Gelirler                 | -                 | 1.864.290         | 541.623            | 1.117.370         | 12.272.499         |
| Hizmet Gelirleri                               | -                 | 632.150           | 4.075.134          | 3.650.133         | 425.000            |
| Diğer Gelirler                                 | 706.010           | 852.162           | 5.615.839          | 3.157.704         | 3.153.777          |
| Satıştan İadeler                               | -2.787            | -256.406          | -15.191.845        | -12.738.108       | -17.362.398        |
| Satıştan İskontolar                            | -                 | -3.389.431        | -901.802           | -574.956          | -3.795.197         |
| <b>NET SATIŞLAR</b>                            | <b>52.852.772</b> | <b>97.297.344</b> | <b>152.120.489</b> | <b>88.620.991</b> | <b>155.599.289</b> |

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

### 3.1.2. Karlılık Analizi

| <b>KARLILIK ORANLARI</b>  | <b>31.12.2017</b> | <b>31.12.2018</b> | <b>31.12.2019</b> | <b>30.09.2019</b> | <b>30.09.2020</b> |
|---------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Net Satışlar              | 52.852.771        | 97.297.344        | 152.120.489       | 88.620.991        | 155.599.289       |
| Brüt Kar                  | 33.944.605        | 55.685.619        | 70.011.509        | 31.650.417        | 79.305.478        |
| <b>Brüt Kar Marjı (%)</b> | <b>64,2%</b>      | <b>57,2%</b>      | <b>46,0%</b>      | <b>35,7%</b>      | <b>51,0%</b>      |
| Faaliyet Giderleri/Ciro   | 21,2%             | 15,6%             | 16,3%             | 17,8%             | 12,4%             |
| Faaliyet Kar Marjı        | 30,1%             | 36,7%             | 29,4%             | 16,3%             | 35,6%             |
| FAVÖK                     | 25.267.092        | 44.404.142        | 50.194.788        | 19.595.241        | 64.751.826        |
| <b>FAVÖK Marjı</b>        | <b>47,8%</b>      | <b>45,6%</b>      | <b>33,0%</b>      | <b>22,1%</b>      | <b>41,6%</b>      |
| Net Kar                   | 8.326.129         | 14.393.967        | 13.482.151        | -5.307.315        | 33.014.394        |
| <b>Net Kar Marjı</b>      | <b>15,8%</b>      | <b>14,8%</b>      | <b>8,9%</b>       | <b>-6,0%</b>      | <b>21,2%</b>      |

### 3.1.3. Borçluluk Analizi

| <b>BORÇLULUK ANALİZİ</b>  | <b>31.12.2017</b> | <b>31.12.2018</b> | <b>31.12.2019</b>  | <b>30.09.2020</b>  |
|---------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| Finansal Yükümlülükler    | 45.395.662        | 67.266.698        | 113.253.693        | 115.667.570        |
| Hazır Değerler (-)        | 824.422           | 6.875.683         | 1.554.913          | 1.985.466          |
| <b>Net Borç</b>           | <b>44.571.240</b> | <b>60.391.015</b> | <b>111.698.780</b> | <b>113.682.104</b> |
| Toplam Özkaynak           | 48.099.393        | 62.474.320        | 65.278.907         | 147.810.532        |
| <b>Net Borç/Özkaynak</b>  | <b>0,93</b>       | <b>0,97</b>       | <b>1,71</b>        | <b>0,77</b>        |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 25.459.872        | 26.103.837        | 26.491.153         | 51.782.793         |
| FAVÖK*                    | 25.267.092        | 44.404.142        | 50.194.788         | 95.351.373         |
| <b>Net Borç/FAVÖK</b>     | <b>1,76</b>       | <b>1,36</b>       | <b>2,23</b>        | <b>1,19</b>        |

\*Yıllıklandırılmış FAVÖK: 95.351.373 TL

## 4. Şirket Değerlemesi

Türk İlaç ve Serum Sanayi A.Ş.'nin halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde hem Piyasa Çarpanları yöntemi hem de İndirgenmiş Nakit Akımları (INA) Analizi kullanılmıştır. Yurt içi ve yurt dışı çarpan analizine sırasıyla %25 - %25, İndirgenmiş Nakit Akımları analizine ise %50 ağırlık verilerek halka arz öncesi 840.323.629 TL hedef piyasa değerine ulaşılmıştır.

### 4.1. Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizinde "FD/FAVÖK" çarpanı dikkate alınmıştır

#### 4.1.1. Yurt İçi Benzer Şirketler

| YURT İÇİ ÇARPAN ANALİZİ    | FD/FAVÖK           | F/K         | PD/DD      |
|----------------------------|--------------------|-------------|------------|
| DEVA                       | 11,2               | 10,7        | 4,2        |
| ECILC                      | 28,7               | 14,4        | 1,2        |
| LKMNH                      | 8,8                | 21,4        | 4,3        |
| MPARK                      | 8,2                | 48,0        | 20,9       |
| RTALB                      | 28,0               | 22,3        | 7,9        |
| SELEC                      | 10,4               | 13,9        | 2,4        |
| <b>MEDYAN</b>              | <b>10,8</b>        | <b>17,9</b> | <b>4,2</b> |
| <b>2020T FAVÖK*</b>        | 83.421.621         |             |            |
| <b>NET BORÇ**</b>          | 113.682.104        |             |            |
| <b>HEDEF PİYASA DEĞERİ</b> | <b>817.768.992</b> |             |            |
| <b>PAY BAŞINA DEĞER</b>    | <b>12,21</b>       |             |            |

\*2020 Yılı sonu tahmini FAVÖK

\*\*30.09.2020 sonu net borç tutarı

“Yurt İçi Benzer Şirketler” kısmındaki FD/FAVÖK çarpan analizinde yalnızca DEVA şirketinin çarpanları kullanılmış olup diğer şirketler analize dahil edilmemiştir.

#### 4.1.2. Yurt Dışı Benzer Şirketler

| YURT DIŞI ÇARPAN ANALİZİ   | FD/FAVÖK           | F/K         | PD/DD      |
|----------------------------|--------------------|-------------|------------|
| ALKALOID AD SKOPJE         | 9,3                | 18,3        | 1,7        |
| ASTRA INDUSTRIAL GROUP     | 8,8                | 21          | 1          |
| DONGKOO BIO&PHARMA CO.     | 15,5               | 10,8        | 1,8        |
| NICHI OKI PHARMA CO.       | 11,00              | 30,3        | 0,8        |
| OREXO AB                   | 13,9               | A.D         | 3,1        |
| PANACEA BIOTEC LTD.        | 13,7               | A.D         | 3,4        |
| S&D PHARMA AD SOFIA        | 7,9                | 4,9         | 0,8        |
| ZENTIVA SA                 | 26,1               | 50,5        | 3,2        |
| <b>MEDYAN</b>              | <b>11,0</b>        | <b>18,3</b> | <b>1,7</b> |
| <b>2020T FAVÖK*</b>        | 83.421.621         |             |            |
| <b>NET BORÇ**</b>          | 113.682.104        |             |            |
| <b>HEDEF PİYASA DEĞERİ</b> | <b>802.319.697</b> |             |            |
| <b>PAY BAŞINA DEĞER</b>    | <b>11,97</b>       |             |            |

\*2020 Yılı sonu tahmini FAVÖK

\*\*30.09.2020 sonu net borç tutarı

“ZENTIVA SA” şirketinin FD/FAVÖK çarpanı 25’ten büyük olması nedeniyle analize dahil edilmemiştir.

## 4.2 İndirgenmiş Nakit Akımları

### 4.2.1. AOSM

| AOSM                       |              |
|----------------------------|--------------|
| RİKSİZ GETİRİ ORANI        | 14,0%        |
| BETA                       | 0,74         |
| PİYASA RİSK PRİMİ          | 5,5%         |
| ŞİRKET RİSK PRİMİ          | 6,0%         |
| VERGİ ORANI                | 20,0%        |
| BORÇ ORANI                 | 43,9%        |
| ÖZKAYNAK ORANI             | 56,1%        |
| SERMAYE MALİYETİ           | 18,1%        |
| VERGİ ÖNCESİ BORÇ MALİYETİ | 20,0%        |
| <b>AOSM</b>                | <b>17,2%</b> |

### 4.2.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Projeksiyonu

| INA                                    | 2020T              | 2021T              | 2022T              | 2023T              | 2024T              | 2025T              |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Satışlar</b>                        | <b>205.577.914</b> | <b>274.952.537</b> | <b>349.119.845</b> | <b>433.719.781</b> | <b>519.824.872</b> | <b>598.834.046</b> |
| Yıllık Değişim (%)                     | 35%                | 34%                | 27%                | 24%                | 20%                | 15%                |
| <b>FAVÖK</b>                           | <b>83.421.621</b>  | <b>107.612.533</b> | <b>142.678.940</b> | <b>182.694.584</b> | <b>218.904.868</b> | <b>251.546.011</b> |
| FAVÖK Marjı (%)                        | 40,6%              | 39,1%              | 40,9%              | 42,1%              | 42,1%              | 42,0%              |
| <b>Faaliyet Karı</b>                   | <b>73.499.518</b>  | <b>96.614.431</b>  | <b>128.714.146</b> | <b>165.345.793</b> | <b>200.710.998</b> | <b>230.586.819</b> |
| Faaliyet Kar Marjı (%)                 | 35,8%              | 35,1%              | 36,9%              | 38,1%              | 38,6%              | 38,5%              |
| <b>Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı</b> | <b>60.954.341</b>  | <b>77.291.545</b>  | <b>102.971.317</b> | <b>132.276.635</b> | <b>160.568.798</b> | <b>184.469.456</b> |
| Yatırım                                | (20.795.572)       | (19.246.678)       | (20.947.191)       | (21.685.989)       | (20.792.995)       | (20.959.192)       |
| Amortisman                             | 9.922.103          | 10.998.101         | 13.964.794         | 17.348.791         | 18.193.871         | 20.959.192         |
| İşletme Sermayesi Değişimi             | (14.178.380)       | (14.248.248)       | (18.904.261)       | (21.101.804)       | (20.238.915)       | (17.218.385)       |
| <b>INA</b>                             | <b>35.902.492</b>  | <b>54.794.720</b>  | <b>77.084.659</b>  | <b>106.837.633</b> | <b>137.730.759</b> | <b>167.251.071</b> |

INA BUGÜNKÜ DEĞER 318.603.032

UÇ BUGÜNKÜ DEĞER 665.681.987

NET BORÇ\* 113.682.104

HEDEF PİYASA DEĞERİ 870.602.915

PAY BAŞINA DEĞER 12,99

\*30.09.2020 sonu net borç tutarı

Tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, %5 uç büyüme değeri ve %17,2 AOSM ile 8 Şubat 2021 tarihine indirgenen verilerden çıkan sonuca Şirket'in 30 Eylül 2020 tarihindeki 113.682.104 TL 'lik net borç eklendiğinde çıkan piyasa değeri yaklaşık TL871mn 'dir. Şirket'in TL67mn ödenmiş sermayesine göre hesaplanan pay başına değer TL12,99 'dir.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.



### 4.3. Değerleme Sonucu

| DEĞERLEME YÖNTEMİ              | HEDEF DEĞER (TL)        | AĞIRLIK     | AĞIRLIKLANDIRILMIŞ DEĞER (TL) |
|--------------------------------|-------------------------|-------------|-------------------------------|
| İNA                            | 870.602.915             | 50%         | 435.301.457                   |
| YURT İÇİ ÇARPAN ANALİZİ        | 817.768.992             | 25%         | 204.442.248                   |
| YURT DIŞI ÇARPAN ANALİZİ       | 802.319.697             | 25%         | 200.579.924                   |
| <b>TOPLAM</b>                  |                         | <b>100%</b> | <b>840.323.629</b>            |
|                                | <b>PAY BAŞINA DEĞER</b> |             | <b>12,54</b>                  |
| <b>PİYASA DEĞERİ</b>           | <b>840.323.629</b>      |             |                               |
| <b>İSKONTO ORANI</b>           | <b>20,3%</b>            |             |                               |
| <b>İSKONTOLU PİYASA DEĞERİ</b> | <b>669.737.933</b>      |             |                               |
| <b>NOMİNAL SERMAYE</b>         | <b>67.000.000</b>       |             |                               |
| <b>HALKA ARZ FİYATI</b>        | <b>10,00</b>            |             |                               |

Değerleme sonucunda bulunan halka arz öncesi hisse başı değerine **%20,3** halka arz iskontosu uygulanmış ve bu iskonto sonucunda hisse başına **TL10,00** 'lik halka arz fiyatına ulaşılmıştır.

### 5. Sonuç ve Yorumlar

- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket ile ilgili bilgilerin ve değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Piyasa çarpanları ve İNA analizi ağırlıklarının tutarlı ve anlaşılabilir olarak dağıtıldığını düşünüyoruz.
- AOSM'de kullanılan indikatörlerin piyasa şartlarını doğru olarak yansıttığını düşünüyoruz.
- Halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünüyoruz.
- Yurt içi çarpan analizinde uç değerlerin dışarıda bırakılmasını doğru buluyoruz.

**Sonuç olarak 10,00 TL olarak belirlenen halka arz pay fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.**