



MLP SAĞLIK HİZMETLERİ A.Ş.



**HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU**

AĞUSTOS 2018

AKYatırım

İÇİNDEKİLER

I. DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI	2
II. 25.01.2018 TARİHİNDE KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU	3
III. HALKA ARZ SONUÇLARI	5
IV. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS	5
V. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ	7
VI. HALKA ARZ VE SONRASINDA FİYATA ETKİ EDEN FAKTÖRLER	7

I. DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 4. fıkrası uyarınca,

"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur."

MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. ("MLP" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ak Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 25.01.2018 tarihinde KAP'ta yayınlanmıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, MLP'nin nihai halka arz fiyatı ile borsada işlem görmeye başlamasından itibaren altı aylık sürenin sonu olan 13.08.2018 tarihine kadar oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

II. 25.01.2018 TARİHİNDE KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU

25.01.2018 tarihinde KAP'ta yayınlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 30.09.2016, 31.12.2016 ve 30.09.2017 tarihli Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları baz alınmış olup, Şirket'in geleceğe yönelik tahminlerine yer verilmemiştir.

MLP'nin piyasa değerinin hesaplanmasında aşağıdaki değerleme yöntemleri kullanılmıştır:

- **Firma Değeri / FAVÖK ("FD/FAVÖK") Çarpanı Yöntemi:**
Firma Değeri / 30.09.2017 itibarıyla Son 12 Aylık FAVÖK
- **Firma Değeri / Net Satışlar ("FD/Satışlar") Çarpanı Yöntemi:**
Firma Değeri / 30.09.2017 itibarıyla Son 12 Aylık Net Satışlar

Yukarıda belirtilen iki piyasa çarpanı yöntemi ile MLP'nin 2017/09'da sona eren son 12 aylık Net Satışlar ve Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar ("FAVÖK") tutarları esas alınarak piyasa değeri hesaplanmıştır. MLP'nin 2017/09 tarihinde sona eren son 12 aylık dönemde net zararı olması dolayısıyla F/K çarpanı yöntemi kullanılmamıştır.

Sağlık hizmetleri sektöründe faaliyet gösteren MLP, aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık uluslararası şirketler ile karşılaştırılmıştır. Şirket'in finansal verilerine ise karşılaştırma yapılabilmesi amacıyla Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilmiştir.

MLP Sağlık'ın değerlemeye baz teşkil eden 30.09.2017 tarihi itibarıyla son 12 aylık finansal verileri ve bunların hesaplanması için gerekli olan özet finansallar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

(milyon TL)	30.09.2016 9 aylık	31.12.2016 12 aylık	30.09.2017 9 aylık	30.09.2017 12 aylık
Net Satışlar	1.569,3	2.160,1	1.873,4	2.464,2
Vergi Öncesi Kar / (Zarar)	(41,6)	-62,3	(88,1)	(108,8)
Amortisman ve İtfa Giderleri (+)	108,2	153,3	128,4	173,5
Net Finansal Giderler (+)	163,8	271,4	238,2	345,8
Net Yatırım Faaliyeti Gelirleri (-) / Giderleri (+)	0,7	0,6	-0,2	-0,4
Net Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (-) / Giderler (+)	0,6	-8,9	-6,5	-16,0
Raporlanan FAVÖK*	231,7	354,1	271,8	394,1

(*) Raporlanan FAVÖK: Vergi Öncesi Kar/Zarara Amortisman ve Finansman Gider/Gelirlerinin eklenmesi/çıkarılması ile hesaplanmıştır.

Değerleme çalışmasında kullanılan FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanı yöntemleri sırasıyla, %10 ve %90 oranları ile ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Söz konusu ağırlıklandırma ile MLP'nin ortalama piyasa değeri 7.508,7 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

MLP'nin Halka Arz Öncesi Pay Başına Özsermaye Değeri

(milyon TL)	Çarpan Ort.*	Firma Değeri	Piyasa Değeri**	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
FD/Satışlar Çarpanı Yöntemi	4,4x	10.833,7	9.390,8	%10	939,1
FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	22,2x	8.742,5	7.299,6	%90	6.569,6
Ortalama Piyasa Değeri					7.508,7
Nominal Sermaye Tutarı (TL) (30.09 2017 itibarıyla)					176.458.254
Birim Hisse Fiyatı (TL)					42,6

(*) Ortalama çarpanlar, seçilmiş şirketlerin 16.01.2018 tarihindeki piyasa değerleri baz alınarak hesaplanmıştır.

(**) Firma değerinden, 30/09/2017 itibarıyla 1.353 milyon TL tutarında net finansal borcun ve 90 milyon TL tutarında kontrol gücü olmayan payların çıkartılması ile hesaplanmıştır.

MLP'nin Halka Arz Fiyat Aralığının Değerleme Sonucuna Göre İskonto Oranı

Hesaplanan ortalama piyasa değerine göre MLP'nin halka arz öncesi birim hisse fiyatı 42,6 TL'ye olarak tespit edilmiştir.

Halka arzın bir bölümünün sermaye artırımı yoluyla gerçekleştirilmesinden dolayı MLP'a halka arz fiyatı üzerinden bir nakit girişi sağlanmıştır.

Halka arza ilişkin hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda halka arz fiyat aralığı 24,0 TL - 28,8 TL olarak belirtilmişken talep toplama süreci içerisinde 19,0 TL - 20,0 TL olarak revize edilmiş ve nominal sermaye artış tutarı 25.000.000 TL'den 31.578.948 TL'ye artırılmıştır.

Şirket tarafından alınan yönetim kurulu kararı ve KAP açıklamasına istinaden halka arzda Şirket'e 600 milyon TL nakit girişi olacağı yatırımcılara taahhüt edildiğinden, halka arz fiyatındaki aşağı yönlü revizyon, halka arzdan hemen sonra fakat payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından önce halka arz fiyatından bedelli sermaye artışı gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Bu doğrultuda, halka arzda 25.000.000 TL nominal sermaye artışının yanı sıra, halka arzda paylarını satan ortaklar, halka arzdan elde ettikleri gelirin 125.000.012 TL tutarındaki kısmını, 6.578.948 TL nominal tutarında tahsisli bedelli sermaye artışı yoluyla Şirket'e enjekte etmişlerdir ve böylece, yatırımcılara verilen 600 milyon TL'lik nakit girişi taahhütü yerine getirilmiştir.

Sermaye artışı ve Şirket tarafından karşılanması gereken tahmini halka arz masraflarını dikkate alarak hesaplanan sermaye artışı sonrası halka arz iskontosunun, fiyat aralığının tabanı olan 19,0 TL'den %51,2 tavanı olan 20,0 TL'den ise %48,8 olduğu görülmektedir.

Aşağıdaki tabloda yer alan halka arz iskontosu, işlem görmeden önce gerçekleşen tahsisli sermaye artışı ve güncellenmiş olan halka arz fiyat aralığına göre hesaplanmıştır.

(TL)	Sonuç	
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	7.508.722.323	
Nominal Sermaye Artışı	31.578.948	
Halka Arz Sonrası Nominal Sermaye	208.037.202	
Halka Arz Fiyatı (TL/pay)	19,00	20,00
Tahmini Halka Arz Masrafları *	12.000.000	12.000.000
Halka Arzda Girecek Nakit	588.000.012	619.578.960
Değerleme Yöntemleriyle Hesaplanan Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	8.096.722.335	8.128.301.283
Halka Arz Fiyat Aralığı ile Hesaplanan Piyasa Değeri	3.952.706.838	4.160.744.040
Halka Arz İskontosu	%51,2	%48,8

(*) Sadece Şirket tarafından karşılanacak masraflar olup 3 milyon ABD Doları'na sabitlenmiştir. Brüt halka arz gelirinden düşmek suretiyle halka arzda girecek net nakit hesaplanmaktadır.

Halka arz fiyatı olarak belirlenen 19,0 TL ile 30 Eylül 2017 tarihi itibarıyla son 12 aylık Düzeltilmiş FAVÖK (372 milyon TL), net borç (1.353 milyon TL) tutarı dikkate alındığında MLP'nin firma değeri 5.305 milyon TL, FD/FAVÖK çarpanı ise 14,3x olarak hesaplanmaktadır.

III. HALKA ARZ SONUÇLARI

MLP paylarının 1-6 Şubat 2018 tarihleri arasında gerçekleştirilen halka arzında, her biri 1 TL nominal değerli pay başına nihai halka arz fiyatı 19,00 TL olarak belirlenmiştir. Halka arzda, toplam 5.351 yatırımcıdan 89.191.659 TL nominal değerli talep toplanmıştır. Ortak satışı ve sermaye artırımını olarak gerçekleştirilen halka arzda 63.333.333 TL nominal değerli paylar ile ek satışa sunulan 9.500.000 TL nominal değerli payların tamamının satışı gerçekleştirilmiştir.

Halka arz fiyatı üzerinden yatırımcı grubu bazında talep ve dağıtım bilgisi, aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Pay Adedi	Oran	Kişi Sayısı	Pay Adedi	Oran	Kişi Sayısı	Pay Adedi	Oran
Yurt Dışı Kurumsal	57.000.000	%90,0	30	74.454.827	%83,5	30	60.833.333	%83,5
Yurt İçi Kurumsal	4.750.000	%7,5	69	6.822.757	%7,6	69	6.000.000	%8,2
Yurt İçi Bireysel	1.583.333	%2,5	5.252	7.914.075	%8,9	5.059	6.000.000	%8,2
TOPLAM	63.333.333	%100	5.351	89.191.659	%100	5.158	72.833.333	%100

MLP payları, 13.02.2018 tarihinde 19,00 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 13.08.2018 tarihindeki borsa kapanış fiyatı 13,25 TL'dir.

IV. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS

Şirket, paylarının 13.02.2018 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından 2017 yılı 12 aylık, 2018 yılı ilk 3 aylık ve 6 aylık mali verilerini açıklamıştır.

Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan finansal tablolara ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Finansal Tablolara İlişkin Özet Bilgiler

(milyon TL)	31.12.2017	31.03.2018	30.06.2018
Net Satışlar	2.576	749	1.470
Raporlanan FAVÖK	379	133	235
<i>Raporlanan FAVÖK Marjı (%)</i>	<i>%14,7</i>	<i>%17,7</i>	<i>%16,0</i>
Düzeltilmiş FAVÖK*	409	140	250
<i>Düzeltilmiş FAVÖK Marjı (%)</i>	<i>%15,9</i>	<i>%18,7</i>	<i>%17,0</i>
Net Kar / (Zarar)	(133)	2	(8)
<i>Net Kar Marjı (%)</i>	<i>a.d.</i>	<i>%0,2</i>	<i>a.d.</i>
Özkaynak	105	694	671
Net Finansal Borç	1.381	929	957
<i>Net Finansal Borç / Özkaynak</i>	<i>13,2x</i>	<i>1,3x</i>	<i>1,4x</i>
<i>Net Finansal Borç / Düzeltilmiş FAVÖK**</i>	<i>3,4x</i>	<i>2,1x</i>	<i>2,1x</i>

(*) Raporlanan FAVÖK'ün tek seferlik kur farkı gelir/giderleri ile TFRS'ye göre nakit çıkışı gerektirmeyen karşılık giderlerine göre düzeltilmesiyle hesaplanan FAVÖK

** 2018/03 ve 2018/06 dönemlerine ilişkin oranlar, son bir yıllık FAVÖK değeri dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket, 22 Ocak 2018 tarihinde KAP'ta yayınladığı yönetim kurulu kararı ile, halka arzdan elde edilecek gelirin, net mali borçluluğunun azaltılması amacıyla yabancı para cinsinden alınmış mevcut mali borçlarının bir kısmının geri ödemesinde kullanılacağını duyurmuştur.

Bu açıklamaya paralel olarak, halka arz sonucu yapılan sermaye artışından elde edilen 600 milyon TL tutarında brüt halka arz gelirinin,

- 12 milyon TL'lik kısmı halka arza ilişkin masrafların ödenmesinde,
- 510 milyon TL'lik kısmı sendikasyon kredisi (tahakkuk eden faizi ve tüm masrafları ile) kapamasında (109 milyon Avro karşılığı),
- Kalan kısmı ise yeni hastane açılışlarına ilişkin operasyonel nakit ihtiyacını karşılamak amacıyla nakit olarak tutulmuştur.

Şirket'in toplam yabancı para cinsinden olan borçlarının kapatılması sonucu, yabancı para cinsinden net borcun toplam net borç içindeki oranı 31.12.2017 tarihinde %67 iken, 30.06.2018 tarihi itibarıyla, %45'e gerilemiştir. Söz konusu yabancı para cinsinden olan borçlardan kaynaklanan finansman gideri ve kur farkı giderlerinin düşürülmesiyle, Şirket'in finansal yapısının ve net kar yaratma kapasitesinin güçlenmesi sağlanmıştır.

30.06.2018 tarihi itibarıyla, Şirket'in "Net Finansal Borç / Düzeltilmiş FAVÖK" oranı halka arz öncesine göre önemli ölçüde azalarak 3,4x'ten 2,1x'e gerilemiştir.

Ayrıca, Şirket, 31.03.2018'te sona eren 3 aylık dönem itibarıyla, halka arz ve sermaye artışı sayesinde güçlenen mali yapısının etkisiyle, net kar elde etmiştir. 30.06.2018'te sona eren 6 aylık dönem itibarıyla ise kurlarda meydana gelen hızlı artış ve artan kur farkı giderlerinin de etkisiyle net zarar meydana gelmiştir. Şirket'in faaliyet kârlılığındaki iyileşme, 53 milyon TL tutarındaki ertelenmiş vergi gelirinin de yardımıyla, 30 Haziran 2017 itibarıyla, 20 milyon TL olan net zararı, 30 Haziran 2018 itibarıyla, 8 milyon TL'ye indirmiştir. Türk Lirası'nın Avro karşısındaki değer kaybı sebebiyle, 59 milyon TL artan kur farkı giderlerinden dolayı finansal giderler 69 milyon TL'ye ulaşmış olup, Mart 2018'de büyük ölçüde azaltılan net borç sebebiyle, 30 Haziran 2018 itibarıyla, faiz giderleri yalnızca 10 milyon TL artmıştır.

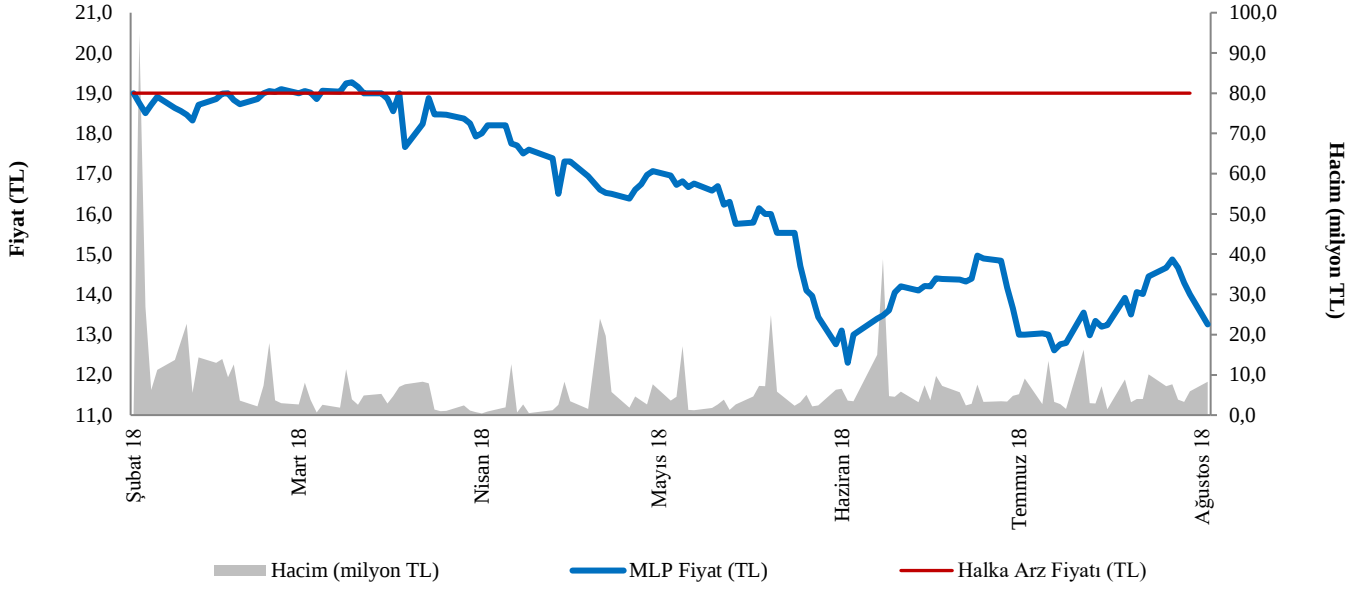
Şirket ayrıca, Temmuz 2018 tarihinde 2018-2024 yıllarına ait toplam 98,7 milyon Avro tutarındaki Avro cinsinden anapara ve faiz ödemelerinin, 2018-2020 yıllarına ait 35,6 milyon Avro'luk kısmı için, çapraz döviz faiz değişim işlemi aracılığıyla kur sabitlemesi yapmıştır. Toplam kur sabitlemesi yapılan kısım, toplam Avro cinsinden kredilerin %36'sını oluşturmaktadır. Bu işlem ile 24 aylık döviz kuru riski azaltılmış olup, yeni kur sabitleme işlemleri, piyasa koşullarına göre her 6 ayda bir değerlendirilecektir.

Bunun dışında, Mart 2018'de açılan 62.000 m²'lik Pendik hastanesi ve Mayıs 2018'de açılan 35.000m²'lik Mersin hastanesi ile beraber Şirket'in toplam yatak kapasitesi 650'den fazla artarak yaklaşık 5.900'e ulaşmıştır ve Türkiye'nin en büyük özel sağlık kuruluşu konumunu güçlendirerek devam ettirmektedir.

V. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ

MLP payları, 13.02.2018 tarihinde 19,00 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 13.08.2018 tarihindeki borsa kapanış fiyatı 13,25 TL'dir.

MLP Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi

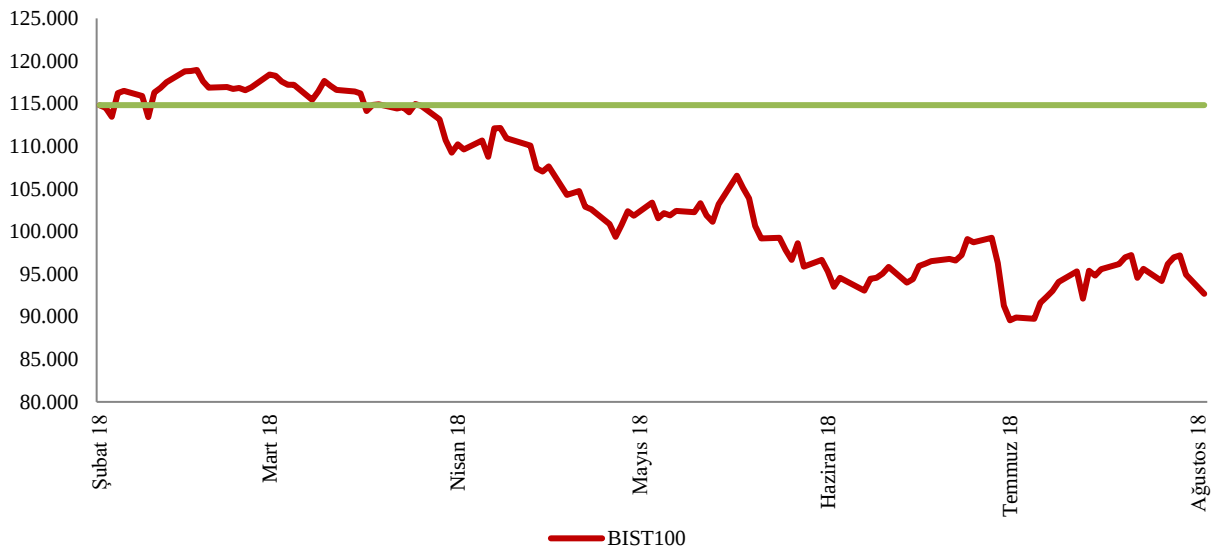


Kaynak: Capital IQ, Borsa İstanbul

VI. HALKA ARZ SONRASINDA FİYATA ETKİ EDEN FAKTÖRLER

MLP paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren altı ay süresince BIST 100 endeksinin gelişimi aşağıda sunulmaktadır.

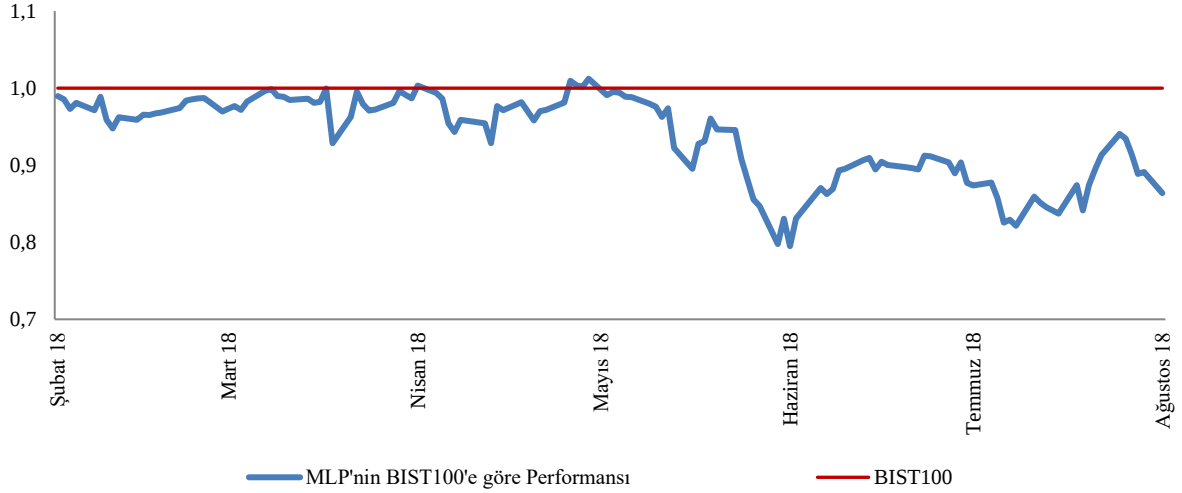
Borsa100 Endeksi



Kaynak: Capital IQ

MLP pay fiyatının BIST 100 endeksine göre performansı aşağıdaki grafikte karşılaştırmalı olarak sunulmaktadır.

MLP'nin Borsa100 Endeksine Göre Performansı



Kaynak: Capital IQ, Borsa İstanbul

13.02.2018 tarihinde 1 TL nominal değerli pay başına 19,00 TL seviyesindeki halka arz fiyatı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan MLP, 13.08.2018 itibarıyla 13,25 TL fiyat seviyesinde kapanmıştır. Payların işlem görmeye başladığı günden bir gün önce, yani 12.02.2018 tarihinde 114.820 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksi ise 13.08.2018 itibarıyla 92.685 seviyesinden kapanmıştır.

13.02.2018 ve 13.08.2018 tarihleri arasında MLP'nin pay fiyatı %30 oranında düşerken, BIST 100 endeksi ise MLP'nin işlem gördüğü dönem boyunca %19 oranında düşüş kaydetmiştir.

Şirket, yatırımcılara taahhüt ettiği şekilde elde edilen 600 milyon TL'lik brüt halka arz gelirinin büyük bir kısmını yabancı para cinsinden borçların ödenmesinde kullanmış ve finansal borçluluğunu önemli ölçüde azaltmıştır. Nitekim, halka arz sonrasında açıklanan 30.06.2018 tarihli finansal tablolarında Şirket'in finansal borcunun özkaynaklara oranı 1,4x'e gerilemiştir (31.12.2017: 13,2x).

Şirket, finansal borç miktarının azalmasıyla birlikte, karlılığını önemli ölçüde etkileyen faiz yükünden kurtulmuş ve bunun gelir tablosuna olan olumlu etkisi sonucu 31.03.2018 tarihinde sona eren 3 aylık dönem itibarıyla 1,5 milyon TL kar elde etmiştir. 30.06.2018 tarihinde sona eren 6 aylık dönem itibarıyla ise hızla artan kur ve oluşan kur farkı giderlerinden dolayı 8,1 milyon TL net zarar oluşmuştur (2017 yılı itibarıyla 133 milyon TL net zarar).

Şirket, halka arzdan elde etmiş olduğu gelir ile hızlı büyümesini de sürdürmüş ve halka arz izahnamesinde 2018 yılında açılması planlandığı belirtilen Mersin ve Pendik Hastanelerinin açılışını gerçekleştirmiştir. Söz konusu 2 hastaneyle birlikte, MLP'nin toplam yatak kapasitesi 5.900'e ulaşmıştır. Bu sayı, MLP'nin en yakın 3 rakibinin toplam yatak sayısının üzerindedir. MLP, halka arzdan itibaren geçen 6 aylık süre içerisinde özel sağlık sektöründeki en büyük oyuncu konumunu güçlendirerek devam ettirmiştir.

Halka arz sonrasında Şirket'in finansal ve operasyonel anlamdaki tüm olumlu performansına rağmen, MLP'nin fiyat performansı makroekonomik anlamda yaşanan olumsuz gelişmelerden önemli ölçüde etkilenmiştir.

MLP'nin halka arzı esnasında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından ilan edilen geç likidite penceresi borç verme faiz oranı %12,75 iken, 13.08.2018 itibarıyla politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı %17,75 seviyesine yükselmiştir.

Faiz artırımlarına paralel olarak, devlet tahvillerinin faiz oranları da yükselmiştir. İki yıl ve on yıl vadeli gösterge devlet tahvillerinin faiz oranları, 13.02.2018 tarihi itibarıyla, sırasıyla, %13,39 ve %12,18 seviyelerindeydi. Söz konusu gösterge tahvillerin faizleri, 13.08.2018 tarihinde sırasıyla, %25,66 ve %22,69 seviyelerine ulaşmıştır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından 13.02.2018 günü ilan edilen ABD\$ alış kuru 3,7963 TL ve Euro alış kuru 4,6793 TL seviyesindeydi. Söz konusu kurların 13.08.2018 günü ilan edilen seviyeleri ise sırasıyla, 6,8798 TL ve 7,8327 TL'dir.

Faiz oranlarındaki ve döviz kurlarındaki seyir neticesinde, BIST 100 endeksi de MLP halka arzını izleyen altı ay içinde %19 oranında düşüş kaydetmiş ve 13.08.2018 tarihinde 92.685 seviyesinde kapanmıştır. Borsa İstanbul'un sergilemiş olduğu bu düşüş, MLP'nin borsa performansını olumsuz şekilde etkilemiştir.