



SACEM HAYAT TEKNOLOJİLERİ A.Ş.

ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

19.03.2019

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
1. RAPORUN AMACI	3
2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI ve ETİK İLKELER	3
3. SINIRLAYICI KOŞULLAR	3
4. YETKİNLİK BEYANI	4
5. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	4
6. FİNANSAL TABLOLAR	6
6.1 Yasal Kayıtlara Göre Finansal Tablolar	6
6.2 Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Formatına Göre Finansal Tablolar	8
7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	10
7.1 Defter Değeri Yöntemi	10
7.2 Net Aktif Değer Yöntemi	10
7.3 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi	11
8. SONUÇ	12


INVESTAZ
Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

1. RAPORUN AMACI

Bu rapor, Sacem Hayat Teknolojileri Anonim Şirketi ("Sacem") ile Invest AZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Invest AZ") arasında 19.02.2019 tarihinde imzalanmış olan değerleme sözleşmesi kapsamında Sacem'in pazar değerini tespit etmek amacıyla hazırlanmıştır.

2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI ve ETİK İLKELER

- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisansa sahip değerleme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları çerçevesinde yerine getirilmiştir.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren veya makul bir süre içerisinde gerçekleştirilemeye ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirkete ve hakim ortağına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işi bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Hukuka uygun davranılmış ve konuyla ilgili yasal mevzuata riayet edilmiştir.
- Değerleme hizmeti, haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.

3. SINIRLAYICI KOŞULLAR

- Raporda kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerleme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışmaları genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemiştir.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere Invest AZ'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilir ve doğruluğu denetlenmemiştir.
- Şirketin hakim ortağının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerleme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.



4. YETKİNLİK BEYANI

Sacem Hayat Teknolojileri'nin 31.12.2018 tarihli verilerden hareketle değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 19.03.2019 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2003/34 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 17.07.2003 tarih ve 37/875 sayılı kararında belirtilen;

- Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip.
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu şirket genelgeleri, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunduğu.
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısı bulunan,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında değerlendirme hizmeti sözleşmesi bulunan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan

niteliklere sahip olduğumuzu,

raporda yer alan değerlendirme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'e ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapıldığını,

beyan ederiz.

5. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Sacem Hayat Teknolojileri Üretim Satış Pazarlama A.Ş., Sacem Hayat Teknolojileri Üretim Satış Pazarlama İnşaat Ticaret Ltd. Şti. unvanıyla 04.04.2005 tarihinde Ankara'da kurulmuş olup, 25.08.2014 tarihinde nevi değişikliğine gidilerek limited şirketten anonim şirkete dönüşmüş ve mevcut unvanını almıştır.

Şirketin ana faaliyet konusu, kimya, biyoloji, moleküler biyoloji, biyoteknoloji, gıda, ilaç ve sağlık sektörlerine ürün ve hizmet sağlamaktır.

RTA Laboratuvarları Biyolojik Ürünler İlaç ve Makine Sanayi Ticaret Anonim Şirketi ("RTA") tarafından 29.08.2014 tarihinde Sacem'in %53.3'lük payı 2.150.000 TL bedelle satın alınmış olup, akabinde şirketin merkezi Kocaeli Gebze'ye taşınmıştır.

Şirketin merkezi, GEPOSB İnönü Mah. Balçık Köyü Yolu Üzeri GEPOSB İçi Cumhuriyet Cad. No:3 Gebze / Kocaeli'dir.

Şirketin, 31.12.2018 dönemi itibarıyla personel sayısı 13 kişi olup, rapor tarihi itibarıyla ise 11'dir.

Şirketin ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:



Şirketin Ortaklık Yapısı			
Ortağın Adı - Soyadı, Ticaret Unvanı	Pay Adedi	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı (%)
RTA Laboratuvarları Biyolojik Ürünler İlaç ve Makine Sanayi Ticaret A.Ş.	13.330,00	1.333.000,00	53,32
Emrah Kılıç	6.670,00	667.000,00	26,68
Sadık Kılıç	3.730,00	373.000,00	14,92
Ferhat Kılıç	1.270,00	127.000,00	5,08
Toplam	25.000,00	2.500.000,00	100,00

Sacem'in ödenmiş sermayesi 2.500.000 TL olup, sermayesi her biri 100 TL nominal değerinde 25.000 adet paya bölünmüştür.

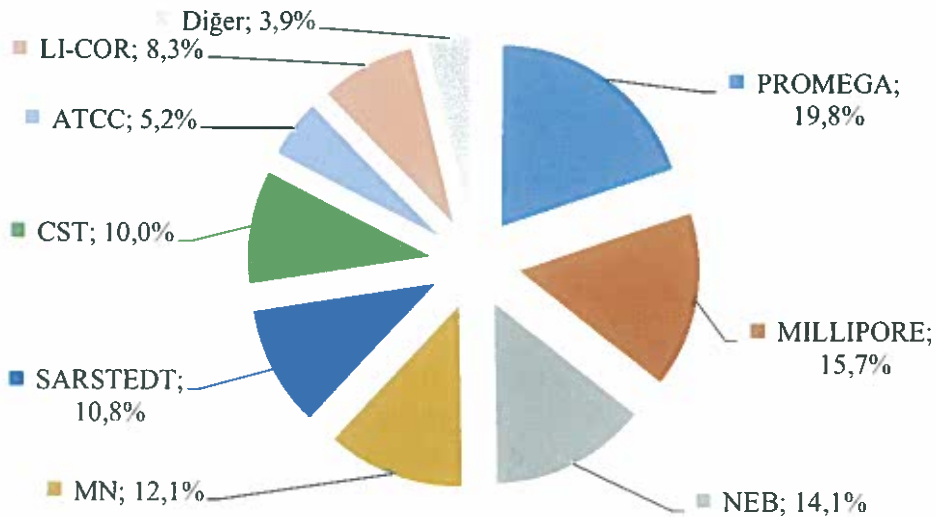
Şirket biyoteknoloji sektöründe, distribütörlükleri vasıtasıyla Türkiye'deki bilimsel araştırma, ürün geliştirme projelerine, hastanelerin ve diğer kurumların moleküler ve mikro düzeyde çalışan laboratuvarlarına cihaz, plastik sarf malzeme ve kimyasal sarf malzeme sağlamaktadır.

Şirket gelirlerini distribütörlüğünü yaptığı firmaların ürettiği cihaz, plastik sarf malzeme ve kimyasal sarf malzeme satışlarından elde etmektedir. Mevcut durumda şirketin yürüttüğü distribütörlükler;

- MERCK MILLIPORE
- NEB (New England Biolabs)
- CST (Cell Signaling Technology)
- MACHEREY NAGEL
- LI-COR
- SARSTEDT
- ATTC
- PROMEGA

olarak sıralanmaktadır. Distribütörlükler ilgili firmalarla yıllık olarak yenilenmekte olup, mevcut durumda 2019 yılı sonuna kadar geçerlilikleri bulunmaktadır.

Satışların Ürün Bazında Dağılımı - 2018



Şirketin faaliyet göstermiş olduğu pazar: TÜBİTAK projeleri, DPT projeleri, Bakanlık projeleri, San-Tez projeleri, üniversitelerin Bilimsel Araştırma Proje birimleri ve özel şirketlerin Ar-Ge birimleri ile hastanelerden oluşmaktadır.

Şirket ofis ve bayilikler aracılığı ile faaliyetlerini yürütmekte olup, Gebze'deki genel merkezinin yanı sıra Ankara, İstanbul, İzmir, Bursa ve Antalya'daki 5 ofisi ve 11 bayi aracılığıyla Adana, Diyarbakır, Elazığ, Erzurum, Gaziantep, Kayseri, Konya, Mersin, Niğde, Samsun, Sivas, Şanlıurfa ve Trabzon illerinde faaliyetlerini sürdürmektedir.

6. FİNANSAL TABLOLAR

Şirketin yasal kayıtlara ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) formatına göre hazırlanmış finansal tabloları aşağıda yer almaktadır. Şirketin finansal verileri, Şirket yetkilileri tarafından tarafımıza sağlanmış olup, verilen bilgilerin doğru olduğu kabul edilmiş, bu konu ile ilgili olarak ayrıca bir hesaplama ya da inceleme yapılmamıştır.

6.1. Yasal Kayıtlara Göre Finansal Tablolar

VARLIKLAR	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Dönen Varlıklar	5.175.795	6.271.498	5.025.305
Hazır Değerler	-443.981	-32.638	22.801
Kasa	2	452	222
Alınan Çekler	12.942	185.694	14.743
Bankalar	63.212	238.571	7.836
Verilen Çekler ve Ödeme Emirleri (-)	520.137	460.789	0
Diğer Hazır Değerler	0	3.435	0
Ticari Alacaklar	1.763.664	3.167.995	1.865.967
Alıcılar	1.758.057	3.163.416	1.860.491
Alacak Senetleri Reeskontu (-)	171	1.346	0
Verilen Depozito ve Teminatlar	5.490	5.925	5.475
Diğer Ticari Alacaklar	288	0	0
Şüpheli Ticari Alacaklar	2.807	3.101	0
Şüpheli Ticari Alacaklar Karşılığı (-)	2.807	3.101	0
Stoklar	3.646.244	2.831.813	2.775.522
Ticari Mallar	3.286.345	2.787.466	2.705.286
Diğer Stoklar	0	17.401	59.036
Verilen Sipariş Avansları	359.900	26.946	11.200
Diğer Dönen Varlıklar	209.867	304.328	361.015
Devreden KDV	1.480	23.316	0
Diğer KDV	2.237	2.237	2.237
Peşin Ödenen Vergi ve Fonlar	8.613	8.034	8.015
İş Avansları	135.640	220.087	300.109
Personel Avansları	61.898	50.654	50.654
Duran Varlıklar	1.122.734	701.803	774.315
Ticari Alacaklar	406.056	406.056	462.976
Alıcılar	406.056	406.056	462.976
Maddi Duran Varlıklar	606.908	257.521	271.384
Taşıtlar	362.230	35.870	35.870
Demirbaşlar	276.988	235.362	250.279
Birikmiş Amortismanlar (-)	32.310	13.711	14.765
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	48.673	34.664	34.664
Haklar	48.673	34.664	34.664
Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	61.098	3.563	5.291
Gelecek Yıllara Ait Giderler	61.098	3.563	5.291
TOPLAM VARLIKLAR	6.298.529	6.973.301	5.799.620
KAYNAKLAR	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.535.990	6.194.014	5.594.408
Mali Borçlar	755.195	1.365.443	543.347
Banka Kredileri	755.195	1.365.443	543.347
Ticari Borçlar	2.222.572	3.406.281	4.890.245
Satıcılar	2.206.671	3.402.844	4.890.245

Borç Senetleri Reeskontu (-)	10.371	3.397	0
Diğer Ticari Borçlar	26.272	6.834	0
Diğer Borçlar	0	0	82.639
Personele Borçlar	0	0	82.639
Alınan Sipariş Avansları	81.179	3.585	14.302
Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler	1.457.592	1.418.705	63.875
Ödenecek Vergi ve Fonlar	13.912	12.751	37.439
Ödenecek SGK Kesintileri	24.883	14.859	26.435
Vadesi Geçmiş Ertelenmiş veya Taksitlendirilmiş Vergi ve Diğer Yükümlülükler	1.418.797	1.391.095	0
Gelecek Aylara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	19.453	0	0
Gider Tahakkukları	19.453	0	0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	485.989	107.199	0
Mali Borçlar	366.119	107.199	0
Banka Kredileri	366.119	107.199	0
Diğer Borçlar	119.870	0	0
Kamuya Olan Ertelenmiş veya Taksitlendirilmiş Borçlar	119.870	0	0
ÖZKAYNAKLAR	1.276.550	672.088	205.212
Ödenmiş Sermaye	2.500.000	2.500.000	2.500.000
Kar Yedekleri	33.092	33.092	33.092
Yasal Yedekler	20.198	20.198	20.198
Olağanüstü Yedekler	12.895	12.895	12.895
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	-612.051	-1.256.543	-1.861.004
Net Dönem Karı / (Zararı)	-644.491	-604.461	-466.877
TOPLAM KAYNAKLAR	6.298.529	6.973.301	5.799.620

Finansal tablo dönemleri itibariyle şirket artan finansman giderleri ve kur farkı zararlarının etkisiyle net dönem zararı yazması sebebiyle 31.12.2018 dönemi itibariyle yasal kayıtlara göre özkaynaklarının %92'si karşılıksız kalmış ve TTK 376 kapsamına girmiştir. Bununla birlikte Sacem'in hakim ortağı RTA'ya 2,1 milyon TL ticari borcu da bulunmaktadır.

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Brüt Satışlar	6.608.791	8.274.073	9.324.710
Yurtiçi Satışlar	6.490.908	7.974.597	9.254.685
Yurtdışı Satışlar	48.221	0	0
Diğer Gelirler	69.662	299.476	70.024
Satış İndirimleri (-)	0	0	0
Net Satışlar	6.608.791	8.274.073	9.324.710
Satışların Maliyeti (-)	4.565.464	5.806.751	6.640.182
Brüt Satış Karı veya Zararı	2.043.327	2.467.322	2.684.528
Faaliyet Giderleri (-)	2.038.737	2.356.960	2.394.408
Pazarlama Giderleri	1.487.034	1.490.259	1.675.656
Genel Yönetim Giderleri	551.703	866.701	718.753
Faaliyet Karı veya Zararı	4.590	110.362	290.119
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlar	95.439	100.161	445.496
Faiz Gelirleri	129	0	0
Menkul Kıymet Satış Karları	2.226	5.800	4.437
Kambiyo Karları	82.712	64.777	277.496
Reeskont Faiz Gelirleri	10.371	29.583	163.563
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar	372.123	556.676	1.086.119
Karşılık Giderleri	8.033	3.101	0
Menkul Kıymet Satış Zararları	17	0	1.199
Kambiyo Zararları	363.902	515.842	919.306
Reeskont Faiz Giderleri	171	37.733	165.614

Finansman Giderleri (-)	187.172	285.335	291.156
Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri	187.172	285.335	291.156
Olağan Kar veya Zarar	-459.266	-631.488	-641.660
Olağandışı Gelir ve Karlar	20.915	69.358	176.937
Olağandışı Gider ve Zararlar (-)	206.141	42.331	2.153
Dönem Karı veya Zararı	-644.491	-604.461	-466.877
Dönem Karı Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülük Karşılıkları (-)	0	0	0
Net Dönem Karı veya Zararı	-644.491	-604.461	-466.877

Yasal kayıtlara göre şirketin kar marjları aşağıda yer almaktadır.

Kar Marjları	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Brüt Kar Marjı	30,9%	29,8%	28,8%
Esas Faaliyet Kar Marjı	0,1%	1,3%	3,1%
FAVÖK Marjı	0,1%	1,3%	3,1%
Net Kar Marjı	-9,8%	-7,3%	-5,0%

6.2. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Formatına Göre Finansal Tablolar

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
DÖNEN VARLIKLAR	5.495.725	6.497.631	2.718.476
Nakit ve Nakit Benzerleri	63.214	242.458	8.058
Ticari Alacaklar	2.317.015	3.725.641	1.498.860
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	0	0	1.049.397
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	2.317.015	3.725.641	449.463
Diğer Alacaklar	0	223.582	0
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	220.057	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0	3.525	0
Stoklar	2.603.290	2.252.296	895.178
Peşin Ödenmiş Giderler	499.876	28.082	314.143
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	8.613	19	0
Diğer Dönen Varlıklar	3.717	25.553	2.237
DURAN VARLIKLAR	716.888	634.705	1.141.306
Diğer Alacaklar	5.490	2.400	0
Maddi Duran Varlıklar	398.896	107.677	68.075
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	37.723	25.420	18.487
Peşin Ödenmiş Giderler	15.147	0	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	259.632	499.208	1.054.744
TOPLAM VARLIKLAR	6.212.613	7.132.336	3.859.782
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	5.381.856	6.787.760	5.605.205
Kısa Vadeli Borçlanmalar	755.195	1.366.714	580.299
Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	755.195	1.366.714	580.299
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	209.276	107.199	0
Ticari Borçlar	2.765.199	3.885.957	4.842.824
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	835.323	1.802.747	2.457.575
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	1.929.876	2.083.210	2.385.249
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	24.883	14.859	109.074
Diğer Borçlar	1.536.944	1.403.846	37.439
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.536.944	1.403.846	37.439
Ertelenmiş Gelirler	81.179	3.585	14.302
Kısa Vadeli Karşılıklar	9.180	5.600	21.267
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	9.180	5.600	21.267
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	198.600	157.433	75.751
Uzun Vadeli Borçlanmalar	145.292	0	0
Uzun Vadeli Karşılıklar	53.308	54.227	75.751
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	53.308	54.227	75.751
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	103.206	0

ÖZKAYNAKLAR	632.157	187.143	-1.821.174
Ödenmiş Sermaye	2.500.000	2.500.000	2.500.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	30.108	-13.662	12.145
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm (Kayıpları)/Kazançları	30.108	-13.662	12.145
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	20.198	20.198	20.198
Geçmiş Yıllar Karları	-777.377	-1.888.041	-2.340.168
Net Dönem Karı veya Zararı	-1.140.772	-431.352	-2.013.349
TOPLAM KAYNAKLAR	6.212.613	7.132.336	3.859.782

SPK formatına göre düzenlenmiş finansal tablolarda 2018 yılında yazılan 2.013.349 TL'lik dönem zararının etkisiyle şirketin özkaynakları -1.821.174 TL'ye gerileyerek, özkaynakların tamamı karşılıksız kalmıştır.

Şirketin Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Yükümlülükler olarak hesaplanana net işletme sermayesine bakıldığında, şirketin cari yükümlülüklerini karşılamak üzere yeterli işletme sermayesi bulunmamaktadır. 31.12.2018 dönemi itibarıyla Şirketin 2.718.476 TL olan dönen varlıklarına karşılık kısa vadeli yükümlülükleri 5.605.205 TL olup, işletme sermayesi açığı 2.886.729 TL'dir.

Şirketin %53,32 ile hakim ortağı olan RTA tarafından 13.03.2019 tarihli KAP açıklaması ile kamuoyuna duyurulan 08.04.2019 tarihli genel kurul toplantısına ilişkin gündem maddelerinde, Sacem'in mali yapısının bozulması ve RTA'nın finansal tablolarına olumsuz etkisi nedeniyle Sacem paylarının satışına yönelik olarak söz konusu kararın genel kurulda pay sahiplerinin onayına sunulmasına karar verilmiştir.

Sacem'in 31.12.2018 dönemi itibarıyla RTA'ya 2,1 milyon TL ticari borcu bulunmaktadır.

Kar veya Zarar Kısım (TL)	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Hasılat	7.524.372	8.157.279	7.935.310
Satışların Maliyeti	-5.265.982	-5.676.267	-5.367.413
Brüt Kar (Zarar)	2.258.390	2.481.012	2.567.897
Genel Yönetim Giderleri	-1.362.070	-844.912	-835.927
Pazarlama Giderleri	-1.522.018	-1.613.896	-1.675.656
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	146.175	220.251	1.235.402
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-505.249	-417.621	-3.641.236
Esas Faaliyet Karı	-984.772	-175.166	-2.349.520
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	128.206	0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-64.766	6.865	0
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	-1.049.538	-40.095	-2.349.520
Finansman Gelirleri	8.947	5.800	4.437
Finansman Giderleri	-322.782	-533.427	-328.036
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	-1.363.373	-567.722	-2.673.119
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	222.601	136.370	659.770
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	0	0	0
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	222.601	136.370	659.770
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	-1.140.772	-431.352	-2.013.349
Dönem Karı (Zararı)	-1.140.772	-431.352	-2.013.349

Şirketin finansal tablo dönemleri itibarıyla kar marjları aşağıda gösterilmiştir.

Kar Marjları	31.12.2016	31.12.2017	30.06.2018
Brüt Kar Marjı	30,0%	30,4%	32,4%
Esas Faaliyet Kar Marjı	-8,3%	0,3%	0,7%
FAVÖK Marjı	-6,6%	1,7%	1,5%
Net Kar Marjı	-15,2%	-5,3%	-25,4%

2018 yılında stok değer düşüklüğü karşılığı, kur farkı zararları ve finansman giderlerinin etkisiyle şirket tarafından 2.013.349 TL net dönem zararı yazılmıştır.

7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Uluslararası Değerleme Standartları'na göre pazar değeri; bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Temel değerlendirme yaklaşımları;

- Pazar (Piyasa) Yaklaşımı,
- Gelir Yaklaşımı ve
- Maliyet (Aktif) Yaklaşımı

olup, Sacem'in değerin belirlenmesi amacıyla maliyet, pazar ve gelir yaklaşımlarından değerlendirme yöntemi olarak sırasıyla Defter Değeri, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA") ve Firma Değeri / Faiz Vergi ve Amortisman Öncesi Kar ("FD/FAVÖK") yöntemleri incelenmiştir.

7.1. Defter Değeri Yöntemi

Bir firmanın defter değeri bilançosundaki özsermayesinin değeri olup, aynı zamanda toplam varlıklar ile toplam borçlar arasındaki farktır.

Defter Değeri = Aktif Toplamı – Borç Toplamı

Şirketin 31.12.2018 dönemi itibarıyla yasal kayıtlara göre özkaynakları 205.212 TL olup, SPK formatına göre hazırlanmış finansal tablolarında ise özkaynakları -1.821.174 TL'dir.

7.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Gelir yaklaşımını temel alan şirket değerlendirme yöntemlerinden biri olan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, şirketin faaliyetleri sonucu oluşan ve gelecek yıllarda elde edilmesi beklenen serbest nakit akımlarının tahmini ile bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi sonucu ortaya çıkan değerdir.

Sacem'in gerek yasal kayıtlara gerekse de SPK formatına göre hesaplanan finansal tablolarına göre esas faaliyetlerinden geçmiş dönemlerde sınırlı da olsa karlılığı gözükse de şirket gerek yasal kayıtlarda gerekse de SPK formatına göre finansal tablolarda net dönem zararı yazmıştır. Yazılan zararlar sebebiyle şirketin özkaynakları karşılıksız kalmış, aynı zamanda da şirketin işletme sermayesi açığı ortaya çıkmıştır.

Bu şartlar doğrultusunda Şirketin %53,32 ile hakim ortağı olan RTA tarafından 13.03.2019 tarihli KAP açıklaması ile kamuoyuna duyurulan 08.04.2019 tarihli genel kurul toplantısına ilişkin gündem maddelerinde, Sacem'in mali yapısının bozulması ve RTA'nın finansal tablolarına olumsuz etkisi nedeniyle Sacem paylarının satışına yönelik olarak söz konusu kararın genel kurulda pay sahiplerinin onayına sunulmasına karar verilmiştir.

Sacem'in ayrıca 31.12.2018 dönemi itibarıyla RTA'ya yasal kayıtlara göre 2.1 milyon TL ticari borcu da bulunmaktadır.

Şirketin yıllar itibarıyla yazdığı zararlar sebebiyle özkaynaklarının karşılıksız kalması başta olmak üzere, hakim ortak tarafından geçmiş dönemlerde verilen finansal ve faaliyet desteğinin açıklanan genel kurul gündem maddesi sebebiyle Sacem paylarının satışının gündeme getirilmesi hususları da göz önünde bulundurulduğunda, şirketin gelecek dönemlere ilişkin faaliyetlerine yönelik belirsizlik durumu oluştuğundan, İNA yöntemi kullanılamamıştır.

7.3. Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi

Piyasa çarpanları analizi yöntemi, değerlemesi yapılan şirkete ait finansal verilerden hareketle aynı sektörde faaliyet gösteren ve borsalarda işlem gören benzer nitelikteki şirketlerin çarpanlarından hareketle yapılan değer tespit çalışmasıdır. Uygulamada birebir benzer nitelikte şirket olmaması halinde içerisinde bulunduğu endeks ile birlikte genel endeks çarpanlarından da hareket edilmektedir.

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre Şirket'in piyasa değeri tespit edilirken, Sacem ile birebir benzer şirket olmaması nedeniyle BİST – 100 Endeksi, BİST-Tüm Endeksi ve sağlık sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin endeksleştirilmiş çarpanları kullanılmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yönteminde uygulanmak üzere Fiyat Kazanç Oranı (F/K), Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD), Firma Değeri / Satışlar (FD/S), Firma Değeri / Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar (FD/FAVÖK) çarpanları incelenmiş olup, şirketin değeri ise FD / FAVÖK çarpanı kullanılarak tespit edilmiştir.

Piyasa Çarpanları analizinde kullanılan Borsa İstanbul endekslerine ilişkin çarpanlar, Borsada işlem gören şirketlerin Rasyonet veri programından temin edilen 18.03.2019 tarihli Borsa İstanbul kapanış verileri ve 31.12.2018 tarihli finansal verileri dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre şirket değerlerini elde etmek için çarpanlarda kullanılacak Şirket verileri olarak Sacem'in 31.12.2018 dönemine ilişkin SPK formatına göre hesaplanmış bilanço ve gelir tablosu verileri dikkate alınmıştır.

Şirket Verileri (TL)	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Net Borç
31.12.2018	-2.013.349	-1.821.174	7.935.310	117.767	572.241

Net Borç, şirketin kısa ve uzun vadeli finansal borçlarının toplamından nakit ve nakit benzerleri ile finansal yatırımların düşülmesi sonucu elde edilmektedir. Sacem'in 31.12.2018 dönemi itibariyle net borcu 572.241 TL olup, aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

Net Borç (TL)	31.12.2018
Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar	580.299
Nakit ve Nakit Benzerleri	8.058
Toplam	572.241

Sacem'in piyasa değeri hesaplanırken, çarpanlara göre aşağıdaki tabloda gösterilen hesaplamalar yapılarak şirket değerine ulaşılmıştır.

Çarpan Yöntemi	Piyasa Değerinin Hesaplanması
F/K	F/K Çarpanı * Net Kar
PD/DD	PD/DD Çarpanı * Özkaynaklar
FD/S	FD/S Çarpanı * Satışlar - Net Borç
FD/FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanı * FAVÖK – Net Borç

Piyasa Çarpanları	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK
BİST - 100 Endeksi	7,76	1,09	0,82	5,52
BİST - TUM Endeksi	8,86	1,17	0,78	5,76
BİST - Sağlık Endeksi	12,91	1,08	0,52	7,93

BİST-100, BİST-TUM ve BİST-Sağlık Endeksi çarpanlarına göre hesaplanan şirket değerleri aşağıda gösterilmiştir.

Şirket Değeri (TL)	F/K	PD/DD	FD/S	FD/FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanına Göre
BİST - 100 Endeksi	-15.618.386	-1.982.641	5.972.259	77.950	77.950
BİST - TÜM Endeksi	-17.840.419	-2.128.364	5.612.241	106.622	106.622
BİST - Sağlık Endeksi	-25.998.423	-1.967.093	3.551.200	361.153	361.153

Şirketin net dönem zararı yazması ve özkaynaklarının negatif olması sebebiyle F/K ve PD/DD çarpanları hesaplamada kullanılamamıştır. Bununla birlikte şirketin satışlarına karşılık faaliyet karlılığın çok düşük olması sebebiyle uç değer ihtiva eden FD/S çarpanından elde edilen değer nihai hesaplamada dikkate alınmamıştır.

Bu doğrultuda piyasa çarpanı analizine göre Sacem'in değeri FD/FAVÖK çarpanına göre elde edilen değerlerin ortalaması baz alınarak belirlenmiş olup, 181.908 TL olarak hesaplanmıştır.

8. SONUÇ

Sacem'in şirket değeri hesaplanırken; SPK formatına göre hazırlanmış finansal tablolarda yer alan Defter Değeri ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri dikkate alınmış olup, şirketin özkaynaklarının negatif olması sebebiyle nihai değerlemede dikkate alınmamıştır. Piyasa çarpanları analizi yöntemlerinden FD/FAVÖK çarpanına göre elde edilen değerlerin ortalaması olan 181.908 TL, şirketin piyasa değeri olarak hesaplanmaktadır.

	Şirket Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
Defter Değeri	-1.821.174	0,00%	0
Piyasa Çarpanları Analizine Göre (FD/FAVÖK)	181.908	100,00%	181.908
Toplam Şirket Değeri			181.908

Farklı tarihlerdeki finansal verilerin kullanılması ve değerlendirme yöntemlerine verilen ağırlıklandırma oranlarının değiştirilmesi durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

Bununla birlikte farklı değerlendirme yöntemleri ve varsayımlar çerçevesinde farklı değerlere ulaşılması da ayrıca mümkündür.

19.03.2019

