

Anatolia Tanı 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, Anatolia Tanı ve Biyoteknoloji Ürünleri Araştırma Geliştirme Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("ANGEN", "Anatolia Tanı" veya "Şirket") için Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ak Yatırım") tarafından hazırlanarak 08.10.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; Anatolia Tanı'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

Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)	- Ödenmiş Sermaye	:	100.000.000 TL
	- Halka Arz Şekli	:	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
	- Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı	:	10.000.000 TL
	- Halka Arz Miktarı - Ortak Satışı	:	10.000.000 TL
	- Halka Arz Miktarı - Toplam	:	20.000.000 TL
	- Halka Arz Oranı (Halka Açıklık)	:	18,18%
	- Ek Satış Hakkı	:	3.000.000 TL
	- Ek Satış Hakkı Dahil Halka Arz Miktarı	:	23.000.000 TL
- Ek Satış Hakkı Dahil Halka Açıklık Oranı	:	20,91%	
Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	- Halka Arz Fiyatı	:	21,00 - 22,50 TL
	- Halka Arz Öncesi Şirket Değeri	:	2,1 - 2,3 Milyar TL
	- Halka Arz Büyüklüğü	:	420 - 450 Milyon TL
	- Ek Satış Dahil Halka Arz Büyüklüğü	:	483 - 518 Milyon TL
	- Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	:	2,3 - 2,5 Milyar TL
Yatırımcı Grupları ve Tahsisatlar (*)	- Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı
	- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	59%	: 11.800.000
	- Şirket Çalışanları	1%	: 200.000
	- Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar	30%	: 6.000.000
	- Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar	10%	: 2.000.000
Talep Toplama Yöntemi	- Fiyat Aralığı ile Talep Toplama		
	- Oransal Dağıtım		
Dağıtım Yöntemi	- En İyi Gayret Aracılığı		
	- Ak Yatırım liderliğinde oluşturulan toplam 30 üyeli konsorsiyum		
Aracılık Yöntemi	- Ak Yatırım liderliğinde oluşturulan toplam 30 üyeli konsorsiyum		
	- 30 gün süreyle yapılması planlanmaktadır.		
Konsorsiyum Lideri	- 30 gün süreyle yapılması planlanmaktadır.		
	- Şirket 6 ay boyunca bedelli sermaye artırımını yapmayacağını, Şirket ortakları ise 1 yıl boyunca Borsa'da pay satışı yapmayacağını taahhüt etmiştir.		
Fiyat İstikrarı	- Şirket 6 ay boyunca bedelli sermaye artırımını yapmayacağını, Şirket ortakları ise 1 yıl boyunca Borsa'da pay satışı yapmayacağını taahhüt etmiştir.		
	- 30 gün süreyle yapılması planlanmaktadır.		
Lock-up (Satmama Taahhüdü)	- Şirket 6 ay boyunca bedelli sermaye artırımını yapmayacağını, Şirket ortakları ise 1 yıl boyunca Borsa'da pay satışı yapmayacağını taahhüt etmiştir.		
	- 30 gün süreyle yapılması planlanmaktadır.		
BİST İşlem Kodu	- ANGEN		
	- ANGEN		
Talep Toplama Tarihleri	- 14 - 15 Ekim 2021		
	- 14 - 15 Ekim 2021		

(*) Ek Satış kapsamında satılacak paylar dahil edilmemiştir.

3- Şirkete İlişkin Bilgiler

Şirket, 2010 yılından itibaren moleküler biyoloji ve genetik alanında tanı kiti, cihaz ve yazılım alanında araştırma, geliştirme, üretim, satış ve pazarlama faaliyetlerinde bulunmaktadır. Şirket, Ar-Ge faaliyetini, tasarımı ve üretimini kendi yaptığı ileri teknoloji ürünü moleküler tanı kitleri ile bu kitlerin kullanılması için gerekli olan laboratuvar cihaz ve ekipmanların hastane, tıbbi laboratuvar ve gıda kontrol laboratuvarlarına satışını yurt içinde ağırlıklı olarak doğrudan, yurt dışında da kendi bağlı ortaklıkları, distribütörleri ve bayileri kanalı ile gerçekleştirmektedir. Moleküler diyagnostik tabanlı tanı kiti ve ekipman üretimi amacıyla kurulan Şirket, kuruluşundan bu yana ürün çeşitliliğini artırarak müşterilerine moleküler biyoloji alanında çeşitli tekniklerin diyagnostik kullanımını sağlayan çözümler sağlamaktadır. Bu kapsamda, Şirket'in uzmanlık konusu olan *Real-Time PCR*, DNA dizileme ve DNA/RNA izolasyonu alanında Ar-Ge ve üretimini kendi yaptığı 350'den fazla ürünü bulunmaktadır. Türkiye pazarında yerli moleküler diyagnostik kit üreticileri arasında önemli bir konum elde eden Şirket, hem Türkiye hem de global pazarlarda büyüme hedeflerini devam ettirmektedir.

Şirket'in dönemler itibarıyla, net satışlarının ürün grubu bazında kırılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Net Satışlar	2018		2019		2020		2020 (1Y)		2021 (1Y)	
	TL	%	TL	%	TL	%	TL	%	TL	%
COVID-19 Test Kitleri	0	0	0	0	307.863.796	73	106.751.149	73	141.347.573	72
Diğer Kitler	14.691.143	94	19.713.931	95	102.488.410	24	32.988.097	22	52.087.973	27
Cihazlar	599.957	4	810.142	4	10.621.014	3	6.435.894	4	1.951.951	1
Diğer	261.468	2	321.597	2	587.682	0	508.569	0	250.160	0
Toplam	15.552.568	100	20.845.670	100	421.560.902	100	146.683.709	100	195.637.657	100

(*) Diğer: Şirket'in üretimini yapmadığı hammadde ve sarf malzemesi satışlarından oluşmaktadır.

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

HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI						
Ortağın Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı
Alper AKYÜZ	51.653.332	51,65%	46.486.665	42,26%	44.936.665	40,85%
Elif AKYÜZ	25.000.000	25,00%	22.500.000	20,45%	21.750.000	19,77%
Tankut İKİZLER	13.500.000	13,50%	12.490.000	11,35%	12.187.000	11,08%
Hale İKİZLER	4.500.000	4,50%	4.050.000	3,68%	3.915.000	3,56%
Murat DAYANIKLI	2.000.000	2,00%	1.460.000	1,33%	1.298.000	1,18%
Emre DÖNMEZ	2.000.000	2,00%	2.000.000	1,82%	2.000.000	1,82%
Necmettin DÖNMEZ	1.333.334	1,33%	1.000.001	0,91%	900.001	0,82%
Hayriye Aslı SARAN	6.667	0,01%	6.667	0,01%	6.667	0,01%
Faruk SARAN	6.667	0,01%	6.667	0,01%	6.667	0,01%
Halka Açık Kısım	0	0,00%	20.000.000	18,18%	23.000.000	20,91%
Toplam	100.000.000	100,00%	110.000.000	100,00%	110.000.000	100,00%

4- Finansal Tablolar

Bilanço (TL)	30.06.2021	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Dönen Varlıklar	212.958.458	316.243.666	18.838.996	10.071.899
Nakit ve Nakit Benzerleri	74.851.082	135.483.739	2.363.811	931.809
Ticari Alacaklar	69.968.103	56.087.138	10.565.486	7.355.535
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	13.050	9.810	1.480	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	69.955.053	56.077.328	10.564.006	7.355.535
Diğer Alacaklar	1.493.664	57.099.180	93.716	68.800

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.

İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	55.804.366	0	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.493.664	1.294.814	93.716	68.800
Stoklar	51.958.350	45.595.454	4.542.288	774.882
Peşin Ödenmiş Giderler	364.012	2.923.201	725.002	680.292
Diğer Dönen Varlıklar	14.314.909	19.054.954	548.693	260.581
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	8.338	0	0	0
Duran Varlıklar	113.023.005	79.511.880	15.347.829	9.702.950
Kullanım Hakkı Varlıkları	129.419	809.072	1.035.376	0
Maddi Duran Varlıklar	71.601.341	63.709.496	6.048.004	4.868.540
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	21.953.542	14.465.950	8.225.884	4.711.161
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	467.911	0	90.060
Peşin Ödenmiş Giderler	19.338.703	59.451	38.565	33.189
Toplam Varlıklar	325.981.463	395.755.546	34.186.825	19.774.849
Kısa Vadeli Yükümlülükler	24.656.586	54.871.506	9.819.197	6.447.542
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.569.049	21.696.567	1.990.155	541.089
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.594.060	3.382.323	4.293.396	4.082.090
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	42.254	645.573	444.712	0
Ticari Borçlar	7.855.278	2.976.579	1.701.154	1.071.667
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	381.917	82.697	90.860	10.313
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	7.473.361	2.893.882	1.610.294	1.061.354
Diğer Borçlar	490.168	34.451	14.182	26.840
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	490.168	34.451	14.182	26.840
Ertelenmiş Gelirler	898.631	770.838	557.373	190.902
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.304.871	3.088.584	235.626	154.101
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	13.269.414	20.144	43.966
Kısa Vadeli Karşılıklar	594.932	421.363	214.342	154.332
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	594.932	421.363	214.342	154.332
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.307.343	8.585.814	348.113	182.555
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.766.898	4.870.476	7.045.497	3.792.574
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.034.677	4.320.993	5.866.359	3.587.990
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	0	190.337	669.855	0
Uzun Vadeli Karşılıklar	945.427	359.146	387.118	204.584
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	945.427	359.146	387.118	204.584
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	786.794	0	122.165	0
Özkaynaklar	298.557.979	336.013.564	17.322.131	9.534.733
Ödenmiş Sermaye	100.000.000	15.000.000	1.600.000	1.600.000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir	3.443.837	1.247.408	54.550	17.013
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	-159.594	115.448	-65.451	-42.649
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar	3.603.431	1.131.960	120.001	59.662
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	8.738.235	62.632	62.632	62.632
Geçmiş Yıllar Karları	-9.433.313	195.554	7.493.784	6.197.214
Net Dönem Karı	151.904.015	293.396.437	6.993.608	863.549
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	43.905.205	26.111.533	1.117.557	794.325
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	254.652.774	309.902.031	16.204.574	8.740.408
Toplam Kaynaklar	325.981.463	395.755.546	34.186.825	19.774.849

Kar veya Zarar Kısmı (TL)	30.06.2021	30.06.2020	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Hasılat	195.637.657	146.683.709	421.560.902	20.845.670	15.552.568
Satışların Maliyeti	-24.219.710	-28.402.647	-48.233.435	-5.640.658	-8.305.432
Brüt Kar (Zarar)	171.417.947	118.281.062	373.327.467	15.205.012	7.247.136
Genel Yönetim Giderleri	-4.871.095	-1.849.945	-6.181.687	-3.216.387	-2.869.798

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.

Pazarlama Giderleri	-12.344.667	-5.130.954	-17.648.574	-2.896.311	-2.321.299
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-794.917	-443.947	-1.187.663	-559.239	-464.271
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	13.314.146	2.915.370	14.788.202	841.762	533.483
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-3.483.846	-1.180.885	-12.865.670	-594.135	-666.816
Esas Faaliyet Karı / Zararı	163.237.568	112.590.701	350.232.075	8.780.702	1.458.435
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	163.237.568	112.590.701	350.232.075	8.780.702	1.458.435
Finansman Gelirleri	15.645.580	972.129	13.445.980	231.580	686.366
Finansman Giderleri	-2.684.424	-1.818.428	-3.963.787	-2.096.995	-1.794.546
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	176.198.724	111.744.402	359.714.268	6.915.287	350.255
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-12.647.386	-22.993.223	-43.932.474	-475.469	-10.861
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-11.323.921	-22.839.955	-44.567.775	-257.543	-175.607
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-1.323.465	-153.268	635.301	-217.926	164.746
Net Dönem Karı (Zararı)	163.551.338	88.751.179	315.781.794	6.439.818	339.394
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	11.647.323	9.664.123	22.385.357	-553.790	-524.155
Ana Ortaklık Payları	151.904.015	79.087.056	293.396.437	6.993.608	863.549

5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

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

• Uluslararası Pazarlarda Büyüme

Şirket, halka arzdan elde edeceği gelirin %50'si ile uluslararası pazarlarda büyümeyi hedeflemektedir. Bu kapsamda yeni ülke pazarlarına daha hızlı ve daha büyük ölçekte girilmesi ve pazarlama faaliyetlerinin ölçeğinin artırılması planlanmaktadır.

• Şirket Satın Alma veya Ortaklıklar Fırsatlarının Değerlendirilmesi

Şirket, halka arz gelirinin %30'u ile büyümesini hızlandırmak amacıyla aşağıda özetlenen alanlarda uygun gördüğü fırsatları değerlendirmeyi planlamaktadır:

- Uluslararası pazarlarda güçlü satış ağına ve pazar payına sahip firmaların satın alınması,
- AR-GE faaliyetlerinin güçlendirilmesine yönelik olarak, yurtiçi veya yurtdışında, yeni teknolojiler üzerinde çalışan şirketlerin satın alınması/ortaklık yapılması; girişimcilerin ya da akademisyenlerin başlattığı girişimlere ortak olunması, fon sağlanması ya da patent satın alınması.

• AR-GE Faaliyetleri İçin Daha Fazla Kaynak Sağlanması

Şirket, halka arz gelirinin %20'sini AR-GE faaliyetlerine ayırarak çeşitli ülkelerden gelen yeni ürün isteklerinin daha hızlı biçimde geliştirilmesini, gerektiğinde katma değer yaratacak şekilde farklı üreticilerin cihazlarıyla da sistem entegrasyonu yapılmasını, mevcut modüler cihaz projesinin hızlandırılmasını ve daha önce üzerinde çalışılmayan yeni ürün ve teknolojiler üzerinde çalışmalar yapılmasını hedeflemektedir.

6- Halka Arz Teşviki

Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süreyle fiyat istikrarı işlemlerinin yapılması planlanmaktadır.

7- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 07.10.2021 tarihli fiyat tespit raporunda, Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemlerinin uygulanmasına karar verilmiştir.

Gelir Yaklaşımı - 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.

	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Risksiz Getiri Oranı	17,3%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Maliyeti	22,8%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%
Borçlanma Maliyeti	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%
Vergi Oranı	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Borç Oranı	8%	10%	10%	11%	11%	11%	10%	9%	8%	8%
Özkaynak Oranı	92%	90%	90%	89%	89%	89%	90%	91%	92%	92%
AOSM	22,5%	21,2%	21,2%	21,1%	21,1%	21,1%	21,2%	21,2%	21,2%	21,2%

-Şirketin 2020 yılında 422 milyon TL olan net satışlarının 2021 yılında 406 milyon TL'den kademeli artışla 2030 yılında 1,6 milyar TL olacağı,

-Şirketin 2020 yılında 356 milyon TL olan FAVÖK rakamının 2021 yılında 321 milyon TL, 2022 yılında 315 milyon TL, 2023 yılında 307 milyon TL, ilerleyen dönemlerde ise kademeli artışla 2030 yılında 1,2 milyar TL olacağı,

- Şirketin ortalama tahsilat süresinin 2021 - 2030 dönemi için 43 gün; ortalama stok tutma süresinin 2021 yılında 345 gün, 2022 - 2030 dönemi için 200 gün ve ortalama borç ödeme süresinin 2021 - 2030 dönemi için 21 gün olması öngörülmektedir.

- Devam eden değer için %5 büyüme oranı kullanıldığı görülmüş olup,

- Bu doğrultuda İNA yöntemine göre şirket değeri 2.752 milyon TL olarak hesaplanmış olup, pay başına değer ise 27,52 TL'ye tekabül etmektedir.

İNA Analizi	Sonuç
İNA Toplamı (milyon TL)	1.721
Uç Dönem Büyüme Oranı	5%
Uç Değerin 2030'daki Değeri (milyon TL)	6693
Uç Değerin Bugüne İndirgeme Oranı	6,9
Uç Değerin Bugünkü Değeri (milyon TL)	975
Firma Değeri (milyon TL)	2.696
Düzeltilmiş Net Nakit Pozisyonu (milyon TL)	55
Özsermaye Değeri (milyon TL)	2.752
Çıkarılmış Sermaye (milyon TL)	100
Pay Başına Değer (TL)	27,52

Pazar Yaklaşımı – Piyasa Çarpanları Analizi

Payları Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler arasında, Anatolia Tanı gibi %100 moleküler diyagnostik alanında faaliyet gösteren bir şirket bulunmamasıyla birlikte, yurtiçinde sağlık sektörü altında işlem gören ve Anatolia Tanı ile en yakın olarak karşılaştırılabilecek olarak, RTA Laboratuvarları Biyolojik Ürünler İlaç ve Makine San. Tic. A.Ş., Turk İlaç ve Serum San. Tic. A.Ş. ile Meditera Tıbbi Malzeme San. ve Tic. A.Ş. şirketleri değerlendirmeye alınmıştır. Bu şirketlerin yanı sıra sağlık sektöründe işlem gören ilaç şirketleri ile hastane hizmeti veren şirketlerin de 17.09.2021 tarihli çarpan değerlerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir. İlaç sanayi, hastane hizmetleri ve ilaç deposu faaliyetleri moleküler diyagnostik sektörünün dinamikleri ile benzerlik göstermemesi sebebiyle, bu alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin çarpanları sadece bilgi amaçlı paylaşılmış olup, aşağıdaki tabloda yer alan medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir.

Aşağıdaki tabloda yurtiçinde işlem gören şirketlerin FD/FAVÖK, F/K, FD/Satışlar ve PD/DD çarpanlarına yer verilmiştir. Anatolia Tanı'nın değerlendirme çalışması kapsamında sadece FD/FAVÖK çarpanı dikkate alınmış, F/K, FD/Satışlar ve PD/DD çarpanları sadece bilgi amaçlı gösterilmiştir. Kırmızı ile belirtilip üzeri çizilen değerler, hesaplama kümesinin dışında kaldığı için ortalama hesaplamasına dahil edilmemiştir.

BİST Benzer Şirketler	Piyasa Değeri (mn TL)	Net Borç (30.06.2021)	Firma Değeri (mn TL)	FAVÖK (30.06.2021 SBY)	Net Kar (30.06.2021 SBY)	FD/FAVÖK (30.06.2021 SBY)	F/K	FD/Satış	PD/DD
RTALB	991	-12	979	111	87	8,8x	11,4x	3,2x	4,7x
MEDTR	1.291	-211	1.080	98	68	11,0x	19,0x	2,9x	3,1x
TRILC	2.244	58	2.302	130	79	17,7x	28,4x	5,4x	7,4x
MPARK	5.575	2.126	7.701	1.138	185	6,8x	30,2x	1,6x	13,2x
SELEC	5.409	-411	4.998	975	751	5,1x	7,2x	0,2x	1,4x
DEVA	4.640	517	5.157	759	769	6,8x	6,0x	2,5x	2,4x
GENIL	4.167	160	4.327	339	274	12,8x	15,2x	1,5x	7,1x
EGEPO	766	7	773	46	35	17,0x	22,1x	5,4x	1,3x
LKMNH	407	148	554	93	41	6,0x	10,0x	1,5x	3,5x
ORTALAMA						12,5x	15,2x	3,1x	3,9x

Kaynak: Borsa İstanbul, Ak Yatırım

SBY: Son Bir Yıl

Anatolia Tanı ile faaliyetleri itibarıyla karşılaştırılabilir olduğu düşünülen gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda, ülkelerde işlem gören, moleküler diyagnostik alanında faaliyet gösteren uluslararası şirketler hakkında aşağıdaki tabloda 17.09.2021 tarihli piyasa bilgileri verilmektedir. Tabloda yer alan medyan hesaplamasında, piyasa değeri 5 milyar ABD Doları ve altında olan ve FD/FAVÖK çarpanı 6,0x ile 18,0x arasında olan firmalar dikkate alınmıştır. Kırmızı ile belirtilip üzeri çizilen değerler, hesaplama kümesinin dışında kaldığı için medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir.

Yurtdışı Benzer Şirketler	Piyasa Değeri (mn USD)	Net Borç (30.06.2021) (mn USD)	Firma Değeri (mn USD)	FAVÖK (*) (mn USD)	FD/FAVÖK (*) (x)	Net Kar (*) (mn USD)	F/K (x)	FD/Satış (x)	PD/DD (x)
Roche Holding AG	321.441	8.890	330.331	25.236	13,1x	15.163	21,2x	4,9x	7,9x
Abbott Laboratories	224.776	9.557	234.333	11.653	20,1x	6.376	35,3x	5,8x	6,7x
Thermo Fisher Scientific Inc	234.792	11.768	246.560	13.311	18,5x	8.596	27,3x	6,4x	6,4x
Becton, Dickinson and Company	75.229	14.556	89.785	5.899	15,2x	1.955	38,5x	4,5x	3,1x
Siemens Healthineers AG	77.234	15.902	93.136	3.967	23,5x	2.009	38,5x	4,7x	4,3x
Agilent Technologies, Inc.	52.656	1.430	54.086	1.762	30,7x	990	53,2x	8,8x	10,6x
Mettler-Toledo International Inc.	35.720	1.514	37.234	1.003	37,1x	713	50,1x	10,7x	186,6x
Eurofins Scientific SE	28.256	2.389	30.646	2.111	14,5x	1.020	27,7x	4,0x	5,8x
Sysmex Corporation	28.398	-383	28.016	698	40,1x	300	94,8x	10,2x	10,1x
Waters Corporation	24.335	1.051	25.387	953	26,6x	661	36,8x	9,5x	90,7x
PerkinElmer, Inc.	21.028	1.970	22.998	1.871	12,3x	1.182	17,8x	4,7x	5,0x

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.

bioMerieux S.A.	15.919	37	15.956	1.074	14,9x	603	26,4x	4,2x	5,0x
Bruker Corporation	12.588	156	12.744	477	26,7x	295	42,6x	5,6x	12,6x
DiaSorin S.p.A.	13.013	-462	12.551	543	23,1x	360	36,2x	10,4x	9,7x
QIAGEN N.V.	12.351	1.052	13.404	697	19,2x	480	25,7x	6,1x	4,1x
Sansure Biotech Inc.	3.569	-623	2.946	452	6,5x	388	9,2x	4,1x	4,0x
Da An Gene Co., Ltd. of Sun Yat-Sen University	4.230	-308	3.922	550	7,1x	505	8,4x	3,8x	5,1x
Seegene, Inc.	2.788	-159	2.629	734	3,6x	547	5,1x	2,1x	3,6x
Guangzhou Wondfo Biotech Co., Ltd.	2.836	-164	2.672	168	15,9x	115	24,7x	5,6x	5,6x
Amoy Diagnostics Co., Ltd.	2.562	-99	2.462	37	67,3x	33	78,3x	18,8x	13,4x
Maccura Biotechnology Co., Ltd.	2.431	252	2.683	233	11,5x	157	15,5x	4,1x	4,0x
Guangdong HybriBio Biotech Co., Ltd.	1.449	-128	1.322	126	10,5x	97	15,0x	4,0x	3,5x
Medicalsystem Biotechnology Co., Ltd	1.105	-14	1.091	67	16,2x	32	34,5x	3,1x	3,1x
Getein Biotech, Inc	1.046	-145	902	66	13,8x	59	17,8x	4,3x	3,3x
Shanghai Kehua Bio-Engineering Co., Ltd	1.106	-208	898	317	2,8x	149	7,4x	1,1x	2,0x
Meridian Bioscience, Inc.	867	-13	854	109	7,8x	71	12,2x	2,8x	2,7x
HANDOK Inc.	306	178	484	43	11,2x	25	12,3x	1,1x	0,9x
NanoenTek, Inc.	181	-15	166	7	24,2x	6	32,9x	5,4x	4,1x
MEDYAN					11,2x		12,3x	3,4x	3,6x

Kaynak: IQ Capital

(*) 30.06.2021 son bir yıl verileridir.

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.

Çarpan analizi yöntemi ile Anatolia Tanı'nın özsermaye değeri 3.503.397.853 TL olarak hesaplanmış olup, pay başına değer 35,03 TL olarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmıştır.

(TL)	BİST Şirketleri	Uluslararası Şirketler
FD/FAVÖK Çarpanı	12,5x	11,2x
2021T Düzeltilmiş FAVÖK	290.981.682	
Firma Değeri	3.643.504.418	3.252.409.111
Düzeltilmiş Net Nakit	55.441.088	
Özsermaye Değeri	3.698.945.506	3.307.850.199
Çıkarılmış Sermaye	100.000.000	
Pay Başına Değer	36,99	33,08
Ağırlıklandırma	50%	50%
Pay Başına Değer	35,03	

c) Sonuç

Anatolia Tanı'nın pay başına değeri tespit edilirken Çarpan Analizi Yöntemi'ne %40, İNA Yöntemi'ne %60 ağırlık verilerek 30,52 TL pay başına değer hesaplanmaktadır. Bu değere %26,3 - %31,2 halka arz iskontosu uygulanması durumunda pay başına halka arz fiyat aralığı 21,00 – 22,50 TL olarak belirlenmiştir.

(TL)	Çarpan Analizi	İNA Analizi
Pay Başına Değer	35,03	27,52
Ağırlık	40%	60%
Ortalama Pay Başına Değer	30,52	

(TL)	Fiyat	
Ortalama Pay Başına Değer	30,52	
Halka Arz İskontosu	31,2%	26,3%
Halka Arz Fiyatı	21,00	22,50

8 – Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Anatolia Tanı, 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 ağırlıklandırma oranlarının uygun olduğunu düşünmekteyiz.
- Kullanılmasa da sağlık sektöründe faaliyet gösteren ve işlem gören şirketlerin bilgilerine yer verilmesinin karşılaştırma açısından güzel olduğunu düşünüyoruz.
- FD/FAVÖK çarpanının ortalama değerinin kullanılmasını makul bulmakla birlikte yurt dışı benzer şirket çarpan analizinin değerlendirilmesinin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Çarpan analizinde uç değerlerin kullanılmamasını uygun buluyoruz.
- Piyasa Çarpanları yönteminde yurt içindeki benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının ortalama değerleri baz alınırken yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyan değeri baz alınmıştır. Tarafımızca yurt içi benzer şirketlerin de FD/FAVÖK çarpanlarının medyan değerinin alınmasının daha sağlıklı bir yaklaşım olacağı kanısındayız.
- Bu kapsamda hesaplanan şirket değerine %26,3 - %31,2 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 21,00 – 22,50 TL olarak belirlenen halka arz fiyat aralığının makul olduğunu düşünüyoruz.