



**ONCOSEM ONKOLOJİK SİSTEMLER SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU**

3 Temmuz 2023

Oncosem Onkolojik Sistemler Sanayi ve Ticaret A.Ş. Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu

Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”, “Kurul”) tarafından yayımlanan VII-128.1 nolu Pay Tebliği’nin (“Tebliğ”) 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu, halka arzın başlayacağı tarihten en az üç gün önce Kurul’un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (“KAP”) ilan edilir. Payların halka arzının konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda, fiyat tespit raporu konsorsiyum lideri ya da eş lider tarafından hazırlanır. Tebliğ gereği, Oncosem Onkolojik Sistemler Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Şirket”, “Oncosem”, “ONCSM”) için İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Aracı Kurum”, “İfo Yatırım”) tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu 22.12.2022 tarihinde KAP’ta yayımlanmış olup, Şirket payları 04.01.2023 tarihinden itibaren BİST’te işlem görmeye başlamıştır.

Buna ek olarak, Tebliğ’in 29. maddesinin 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 düzenlenmesi 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.”

İşbu rapor, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca hazırlanmış olup, amacı Oncosem’in nihai halka arz fiyatı ile halka arz sonrasındaki 27.06.2023 tarihli borsa fiyatı arasındaki farkın olası nedenlerini açıklamaktır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Özet Bilgi

22.12.2022 tarihinde KAP’ta yayımlanan 24.10.2022 tarihli fiyat tespit raporunda (“Fiyat Tespit Raporu”, “Rapor”) Şirket’in 2019, 2020, 2021 ve 2022/06 dönemlerine ilişkin finansal verileri baz alınarak Piyasa Çarpanları Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi kullanılmış olup İNA yöntemine %80, Piyasa Çarpanları Yöntemine ise %20 ağırlık verilmiştir.

Piyasa Çarpanları Analizinde;

- Fiyat / Kazanç (F/K)
- Firma Değeri / Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde 2022-2028 yılları arası öngörülere yer verilmiştir.

Değerleme yöntemleri ve sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Değerleme Yöntemleri	Değer (Milyon TL)	Ağırlıklandırma	Pay Başı Değer (TL)
İNA Değeri	308	%80,0	15,49
BİST Sınai Endeksi	907	%10,0	45,60
BİST Sağlık Grubu	904	%10,0	45,43
Yurt İçi Benzerler	1.126	%0,0	56,57
Yurt Dışı Benzerler	1.122	%0,0	56,38
Hedef Değer	428	%100	21,50
Halka Arz İskontosu			%19
Halka Arz Fiyatı	348		17,50

İNA yöntemine %80 ve piyasa çarpanları yöntemine %20 ağırlık verilmesi sonucunda Oncosem'in değeri 428 milyon TL olarak hesaplanmış olup, hesaplanan değer üzerinden %19 oranında halka arz iskontosu uygulanarak nihai şirket değeri 348 milyon TL ve halka arz fiyatı 17,50 TL olarak belirlenmiştir.

Varsayımlar ve Gerçekleşmeler

- 31.12.2022 Dönemi Varsayım ve Gerçekleşmeleri

Şirketin 21.02.2023 tarihinde açıklamış olduğu 31.12.2022 tarihli finansalları ile İno Yatırım'ın 22.12.2022 tarihinde yayımladığı 24.10.2022 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleştirmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır. Tabloda da görüleceği üzere şirketin gerek hasılat gerekse de kar marjlarının beklentilerin hafif altında kalması nedeniyle 2022 yılında FAVÖK'ünün beklentilerin %12,5 altında kaldığı görülmektedir.

(Milyon TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2022 / 31.12.2021 Değişim	31.12.2022 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	128,0	140,5	9,8%	148,4	94,7%
Satışların Maliyeti	39,6	79,2	99,9%	79,7	99,4%
Brüt Kar	88,3	61,3	-30,6%	68,6	89,3%
Brüt Kar Marjı	69,0%	43,6%		46,3%	
Faaliyet Giderleri	15,7	28,3	80,2%	30,2	93,9%
Esas Faaliyet Karı	72,6	33,0	-54,6%	38,5	85,7%
Esas Faaliyet Kar Marjı	56,7%	23,5%		25,9%	
FAVÖK	80,6	44,1	-45,3%	50,3	87,5%
FAVÖK Marjı	63,0%	31,4%		33,9%	

Şirket'in 2021 yılında 128,0 milyon TL olan hasılatı 2022 yılında %9,8 artışla 140,5 milyon TL'ye yükselirken, satışların maliyeti ise 2021 yılındaki 39,6 milyon TL'den 2022 yılında %99,9 artışla 79,2 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin brüt karı 2021 yılındaki 88,3 milyon TL'den 2022 yılında %30,6 azalışla 61,3 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu doğrultuda 2022 yılı için öngörülen 68,6 milyon TL'lik brüt karın %89,3'ü gerçekleştirilebilmiştir.

2021 yılında %69,0 olan brüt kar marjı 2022 yılında %43,6'ya gerilerken, %46,3 olan beklentinin altında kalmıştır.

2021 yılında 15,7 milyon TL olan faaliyet giderleri, 2022 yılında %80,2 artışla 28,3 milyon TL'ye yükselirken, faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise %12,3'ten %20,2'ye yükselmiştir.

Şirket'in esas faaliyet karı (esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç) 2021 yılında 72,6 milyon TL iken, 2022 yılında %54,6 azalışla 33,0 milyon TL'ye gerilemiş olup, 38,5 milyon TL'lik 2022 yılı tahmininin %85,7'si gerçekleştirilebilmiştir. 2021 yılında %56,7 olan esas faaliyet kar marjı, 2022 yılında %23,5 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 2021 yılında 80,6 milyon TL olan FAVÖK'ü 2022 yılında %45,3 azalışla 44,1 milyon TL'ye gerilerken, 50,3 milyon TL'lik 2022 yılı tahmininin %87,5'i gerçekleştirilebilmiştir. FAVÖK marjı ise 2021 yılındaki %63,0'ten 2022 yılında %31,4'e gerilemiştir.

Şirket'in 2021 yılında 71,7 milyon TL olan net dönem karı 2022 yılında %64,5 azalışla 25,5 milyon TL'ye gerilemiştir.

Söz konusu veriler dikkate alındığında 2022 yılı için öngörülen 50,3 milyon TL'lik FAVÖK'ün %12,5 altında performans gösterildiği görülmektedir.

- 31.03.2023 Dönemi Varsayım ve Gerçekleşmeleri

Şirketin 08.05.2023 tarihinde açıklamış olduğu 31.03.2023 tarihli finansalları ile İfo Yatırım'ın 22.12.2022 tarihinde yayımladığı 24.10.2022 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleştirmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır.

(Milyon TL)	31.03.2022	31.03.2023	31.03.2023 / 31.03.2022 Değişim	31.12.2023	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	43,8	44,8	2,2%	162,4	27,6%
Satışların Maliyeti	37,0	33,2	-10,2%	75,0	44,3%
Brüt Kar	6,8	11,6	68,9%	87,4	13,2%
Brüt Kar Marjı	15,6%	25,8%		53,8%	
Faaliyet Giderleri	8,4	10,5	25,3%	35,6	29,5%
Esas Faaliyet Karı	-1,5	1,1	-169,7%	51,9	2,1%
Esas Faaliyet Kar Marjı	-3,5%	2,4%		31,9%	
FAVÖK	2,2	4,1	83,4%	65,0	6,3%
FAVÖK Marjı	5,1%	9,1%		40,0%	

Şirketin 2022 yılının ilk çeyreğinde 43,8 milyon TL olan hasılatı 2023 yılının aynı döneminde %2,2 artışla 44,8 milyon TL'ye yükselirken, aynı dönemde satışların maliyetindeki %10,2'lik azalış doğrultusunda brüt karı 2022 yılının ilk çeyreğindeki 6,8 milyon TL'den 2023 yılının aynı döneminde %68,9 artışla 11,6 milyon TL'ye yükselmiş ve 87,4 milyon TL olarak öngörülen brüt karın %13,2'si ilk çeyrek itibarıyla gerçekleştirilmiştir.

2022 yılının ilk çeyreğinde %15,6 olan brüt kar marjı 2023 yılının aynı döneminde %25,8 olarak gerçekleşirken, %53,8'lik brüt kar marjı öngörüsünün altında kalmıştır.

2022 yılının ilk çeyreğinde 8,4 milyon TL olan faaliyet giderleri 2023 yılının aynı döneminde %25,3 artışla 10,5 milyon TL'ye yükselirken, faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise %19,1'den %23,4'e yükselmiştir.

Şirketin 2022 yılının ilk çeyreğinde 1,5 milyon TL esas faaliyet zararı (esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç) bulunmakta iken 2023 yılının ilk çeyreğinde ise 1,1 milyon TL esas faaliyet karı elde edilmiştir. 2023 yılı için öngörülen 51,9 milyon TL'lik hedefin %2,1'lik kısmı ilk çeyrek itibarıyla gerçekleştirilmiştir. 2022 yılının ilk çeyreğinde -%3,5 olan esas faaliyet kar marjı 2023 yılının aynı döneminde %2,4 olarak gerçekleşirken, 2023 yılının tamamı için %31,9 olarak hedeflenen esas faaliyet kar marjının ilk çeyrek itibarıyla gerçekleşme oranı düşük kalmıştır.

Şirketin 2022 yılının ilk çeyreğinde FAVÖK'ü 2,2 milyon TL iken 2023 yılının aynı döneminde %83,4 artışla 4,1 milyon TL'ye yükselmiş olup, 65,0 milyon TL olarak öngörülen hedefin %6,3'ü ilk çeyrek itibarıyla gerçekleştirilmiştir. FAVÖK marjı ise 2022 yılının ilk çeyreğindeki %5,1'den 2023 yılının aynı döneminde %9,1'e yükselirken %40,0 olarak belirlenen yıllık FAVÖK marjı hedefinin ilk çeyrek itibarıyla altında gerçekleşme olmuştur.

Şirketin 2022 yılının ilk çeyreğinde 5.919 TL olan net dönem karı 2023 yılının aynı döneminde 1,5 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şirket tarafından yapılan varsayımlara ilişkin rapor açıklamasında da ifade edildiği üzere Sağlık Uygulama Tebliği ("SUT") kapsamında fiyatlardaki artış ve yeniz sözleşmelere bağlı olarak 2023 yılı için öngörülen 65,0 milyon TL'lik FAVÖK hedefinin tutturulmasının öngörüldüğü açıklanmıştır.

Mali Tablolar

Dönem	31.03.2023	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
DÖNEN VARLIKLAR	175.965.966	116.907.224	85.366.120	41.864.434
Nakit ve Nakit Benzerleri	59.512.158	11.683.368	5.770.301	8.421.719
Ticari Alacaklar	50.689.907	41.181.904	33.959.843	21.649.735
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	0	0	0	762.692
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	50.689.907	41.181.904	33.959.843	20.887.043
Diğer Alacaklar	0	0	0	274.496
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	0	0	274.496
Stoklar	51.981.351	49.614.993	33.102.290	5.143.863
Peşin Ödenmiş Giderler	3.307.488	4.139.865	6.481.684	1.670.830
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	6.563.969	6.426.481	191.472	1.499.282
Diğer Dönen Varlıklar	3.911.093	3.860.613	5.860.530	3.204.509
DURAN VARLIKLAR	54.085.393	50.468.272	44.185.073	90.262.937
Diğer Alacaklar	108.985	125.548	96.977	91.713
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	108.985	125.548	96.977	91.713
Finansal Yatırımlar	386.370	386.370	0	0
Kullanım Hakkı Varlıkları	798.137	1.114.946	2.525.049	3.436.221
Maddi Duran Varlıklar	42.965.786	41.643.114	36.786.736	83.068.137
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	891.613	1.052.386	1.875.809	666.474
Peşin Ödenmiş Giderler	4.823.737	1.899.350	484.068	1.818.876
Ertelenmiş Vergi Varlığı	4.110.765	4.246.558	2.416.434	1.181.516
TOPLAM VARLIKLAR	230.051.359	167.375.496	129.551.193	132.127.371

KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	54.560.805	58.420.093	44.070.181	35.985.702
Kısa Vadeli Borçlanmalar	13.381.957	7.630.114	851.956	1.068.637
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.980.729	3.045.773	7.625.544	13.363.512
Kısa Vadeli Operasyonel Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1.066.148	1.211.270	1.241.943	888.568
Ticari Borçlar	10.797.436	15.783.948	11.314.591	6.785.003
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	10.797.436	15.783.948	11.314.591	6.785.003
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	4.241.972	3.148.557	3.179.699	1.788.712
Diğer Borçlar	2.705.987	10.702.562	1.824.929	4.131.695
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	1.488.868	9.325.576	0	2.975.535
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.217.119	1.376.986	1.824.929	1.156.160
Ertelenmiş Gelirler	7.898.518	4.988.748	6.202.385	1.996.048
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	8.883.223	8.614.992	8.800.990	5.455.597
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.303.428	3.076.695	1.235.932	393.695
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	677.300	462.038	333.354	393.665
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	2.626.128	2.614.657	902.578	30
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	301.407	217.434	1.792.212	114.235
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	4.465.878	4.996.186	6.683.632	20.124.656
Uzun Vadeli Borçlanmalar	951.802	1.258.637	2.582.031	10.505.149
Uzun Vadeli Operasyonel Kiralama İşlemlerinden Borçlar	789.604	932.779	2.015.508	2.777.309
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.093.455	1.726.501	540.006	415.189
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	2.093.455	1.726.501	540.006	415.189
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	631.017	1.078.269	1.546.087	6.427.009
ÖZKAYNAKLAR	171.024.676	103.959.217	78.797.380	76.017.013
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	171.024.676	103.959.217	78.797.380	74.264.453
Ödenmiş Sermaye	23.850.000	19.900.000	19.900.000	940.000
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	62.076.500	0	0	0
Ortak Kontrole Tabi İşletme Birleşmeleri	-20.810.112	-20.810.112	-20.810.112	3.540.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	419.086	866.608	1.195.957	45.374.623
Aktüeryal Kayıp/Kazanç	419.086	866.608	1.195.957	74.623
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları/(Kayıpları)	0	0	0	45.300.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	72.278.187	72.278.187	564.530	405.720
Geçmiş Yıl Karları/(Zararları)	31.724.534	6.233.348	6.214.078	5.291.283
Net Dönem Karı	1.486.481	25.491.186	71.732.927	18.712.827
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	0	1.752.560
TOPLAM KAYNAKLAR	230.051.359	167.375.496	129.551.193	132.127.371

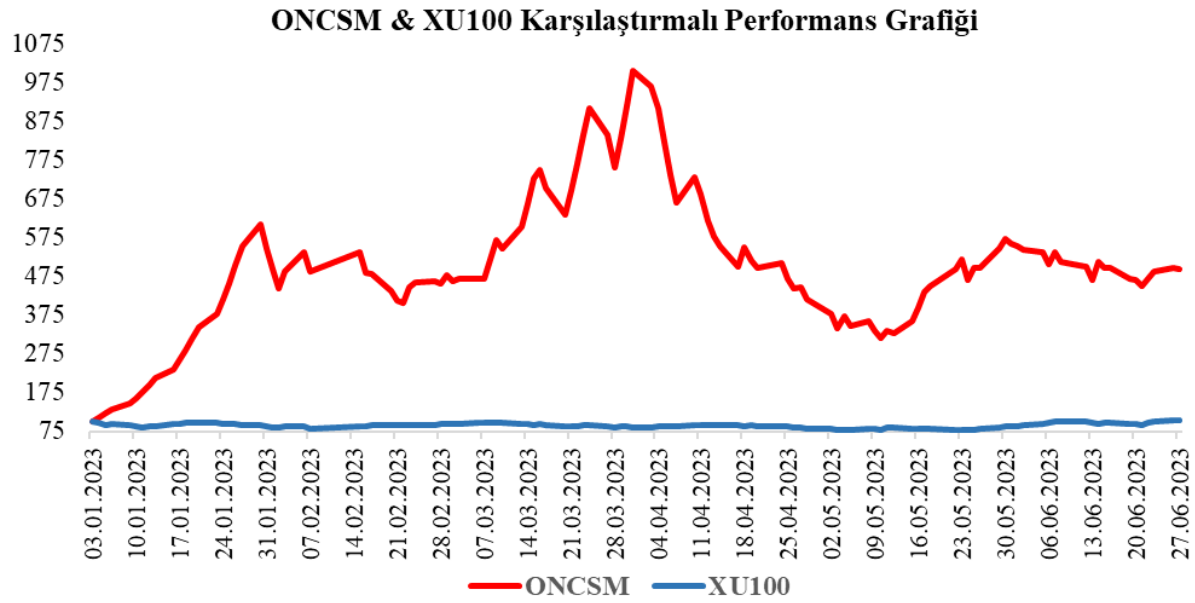
Kar veya Zarar Kısmı (TL)	31.03.2023	31.03.2022	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020
Hasılat	44.766.575	43.812.207	140.534.556	127.988.678	101.300.904
Satışların Maliyeti (-)	-33.202.276	-36.965.808	-79.234.368	-39.645.318	-63.022.006
Brüt Kar	11.564.299	6.846.399	61.300.188	88.343.360	38.278.898
Genel Yönetim Giderleri (-)	-8.686.887	-5.791.689	-21.111.874	-13.940.960	-6.650.882
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1.810.078	-2.586.264	-7.224.385	-1.786.258	-1.677.546
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.465.450	2.810.983	6.308.974	12.504.270	1.017.579
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-3.220.829	-2.520.630	-6.810.035	-13.562.624	-3.486.967
Faaliyet Karı	-688.045	-1.241.201	32.462.868	71.557.788	27.481.082
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	0	11.189.779	520.023
Finansal Gelir/(Gider) Öncesi Faaliyet Karı	-688.045	-1.241.201	32.462.868	82.747.567	28.001.105
Finansal Gelirler	2.765.589	643.026	944.690	766.889	1.387.820
Finansal Giderler (-)	-708.878	-742.827	-1.658.713	-3.100.318	-5.502.675
Vergi Öncesi Kar	1.368.666	-1.341.002	31.748.845	80.414.138	23.886.250

Vergi Gideri	117.815	1.346.921	-6.257.659	-8.681.211	-5.120.535
Dönem Vergi Gideri	-268.231	-342.594	-8.614.992	-8.800.990	-5.455.597
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	386.046	1.689.515	2.357.333	119.779	335.062
Dönem Karı	1.486.481	5.919	25.491.186	71.732.927	18.765.715
Dönem Karının Dağılımı					
<i>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</i>	0	0	0	0	-52.888
Dönem Karı	1.486.481	5.919	25.491.186	71.732.927	18.712.827

Fiyat Performansı

Oncosem payları, 04.01.2023 tarihinde ONCSM kodu ile Borsa İstanbul Ana Pazarda işlem görmeye başlamıştır. ONCSM 17,50 TL'den halka arz edilmiş olup, 27.06.2023 tarihi itibarıyla pay kapanış fiyatı 86,50 TL olmuştur.

Aşağıdaki grafikte ONCSM ile BİST-100 Endeksinin Şirket paylarının borsada işlem görmeye başladığı tarihten itibaren göstermiş oldukları performans grafiği yer almaktadır. Buna göre ONCSM payları 27.06.2023 tarihli 86,50 TL kapanış fiyatı ile halka arz fiyatının %394,3 üzerine çıkarken, BİST-100 Endeksinde ise aynı periyotta %2,4'lük artış yaşanmıştır. Bu doğrultuda ONCSM'in BİST-100 Endeksine göre rölatif performansı %382,9 daha iyi gerçekleşmiştir.



Halka Arz Sonrası Fiyata Etki Eden Faktörler

- 2022 yılı FAVÖK beklentisinin %12,5 altında gerçekleşme yaşanırken, 2023 yılının ilk çeyreği itibarıyla sınırlı karşılamaya karşılık alınan ihaleler ve SUT fiyat artışı doğrultusunda 2023 yılı FAVÖK beklentisinin karşılanabileceği belirtilmiştir.
- SUT fiyatlarında %55 artış yapıldığı ve 23.03.2023 tarihinden itibaren hizmet bedellerinde uygulanacağı açıklanmıştır.
- Halka açıldığı dönemden itibaren yapılan KAP açıklamaları ile 49,7 milyon TL tutarında ihale kazandığı açıklanmıştır.
- Kısmi tutarlar da olsa ihracata yönelik açılımlara ilişkin bilgilendirme yapılmıştır.

- Nisan ayında kozmetik ürünlerinin üretim ve satış pazarlamasını yürüten bir firmanın satın alınması için görüşmelere başlandığı ve gizlilik sözleşmesi imzalandığı açıklanırken henüz söz konusu açıklama kapsamında bir gelişme olmamıştır.
- 2022 yılı karından dağıtılmak üzere brüt 9,9 milyon TL nakit kar payı dağıtılmasına karar verilmiş olup kar dağıtım tarihi olarak 01.11.2023 açıklanmıştır.
- Şirket payları 03.07.2023 tarihi itibarıyla BİST Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

Sonuç

Sonuç olarak, Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren payları %394,3 oranında prim yapmış olan Oncosem, işlem görmeye başladığından itibaren gösterge endeksin üzerinde performans sergilemiştir.