

MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş.

'MLP Sağlık'

**Halka Arz Fiyat Tespit Raporu
Değerlendirme Raporu**

1 Şubat 2018

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

İçindekiler

| | |
|--|---|
| 1. Raporun Amacı | 3 |
| 2. Halka Arz Bilgileri..... | 3 |
| 2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler | 3 |
| 2.2 Halka Arza İlişkin Özet Tablo..... | 4 |
| 3. Şirket Hakkında Özet Bilgi..... | 4 |
| 3.1 MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. | 4 |
| 3.2 Özet Operasyonel ve Finansal Veriler..... | 5 |
| 3.3 Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı..... | 5 |
| 4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi | 6 |
| 5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz | 6 |

MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. ("MLP Sağlık") Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

1. Raporun Amacı

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") pay ve pay benzeri menkul kıymetlerin ihracına ilişkin usul ve esasların düzenlendiği 22/06/2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. Fıkrası çerçevesinde ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır. Rapor, Konsorsiyum Lideri Ak Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("Ak Yatırım") arz edeceği MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. ("MLP Sağlık") paylarının halka arzı kapsamında Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu yöntem, içerik ve varsayımlar açısından analiz edip değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin hazırlanan analiz raporunda 5. kısımda bulunan Sonuç (sayfa 6) değerlendirmelerimizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler; izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

İşbu rapor yalnızca ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.'nin fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü ve değerlendirmeleri olup yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri, teklif veya tavsiye niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları, halka arza ilişkin olarak KAP'ta yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

2. Halka Arz Bilgileri

2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

1 TL nominal değerli 1 payın fiyatı 24,00 - 28,80 TL aralığında belirlenen halka arzda, talepler tüm yatırımcılar tarafından fiyat aralığının içerisinde kalmak kaydıyla, 1 kuruş fiyat adımlarında olmak üzere 5 farklı fiyat seviyesinden farklı miktarlarda veya sadece belirli bir adet olarak ya da sadece tutar olarak tavan fiyattan iletilebilecektir.

2.2 Halka Arza İlişkin Özet Tablo

| | |
|--|---|
| Konsorsiyum Lideri | Ak Yatırım |
| Talep Toplama Tarihi | 1-2 Şubat 2018 |
| Fiyat Aralığı | 24,00 - 28,80 TL |
| Ödeme Tipi | Nakit, kıymet blokesi, döviz blokesi |
| Halka Arz Şekli | Ortak satışı ve sermaye artışı |
| Şirket Piyasa Değeri | 4.835 milyon TL – 5.802 milyon TL |
| Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Hariç) | 1.520 milyon TL – 1.824 milyon TL |
| Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil) | 1.748 milyon TL – 2.098 milyon TL |
| Halka Açıklık Oranı (Ek Satış hariç) | %31,44 |
| Halka Açıklık Oranı (Ek Satış dahil) | %36,15 |
| Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye | 176.458.254 TL |
| Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye | 201.458.254 TL |
| Halka Arz Edilecek Toplam Pay Adedi (Ek Satış Dahil) | 72.833.333 |
| Sermaye Artışı (nominal) | 25.000.000 |
| Ortak Satışı (nominal) | 38.333.333 |
| Ek Satış Hakkı (nominal) | 9.500.000 |
| Fiyat İstikrarı | Yapılması planlanmaktadır. |
| Satmama Taahhüdü | MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş. ve satan ortaklar için 180 gün boyunca |

| | |
|---|-------|
| Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar | %2,5 |
| Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar | %7,5 |
| Yurtdışı Yerleşik Kurumsal Yatırımcılar | %90,0 |

Kaynak: Ak Yatırım

3. Şirket Hakkında Özet Bilgi

3.1 MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş.

30 Eylül 2017 itibariyle 17 şehirde 29 hastane ile faaliyet gösteren şirket 5.330 yatak kapasitesi ile Türkiye'nin en yaygın hizmet ağına sahip özel sağlık kuruluşudur. Şirketin sahip olduğu yatak kapasitesi açısından bakıldığında %11'lik pay ile özel hastaneler içerisinde en fazla yatak kapasitesine sahip kurumdur. Şirket hastane hizmetlerini Medicalpark, VM Medicalpark ve Liv konseptleri altında yürütmekte olup bu konseptler kapsamında uygulanan farklı fiyatlandırmalar ile farklı segmentlerdeki hasta kitlelerine ulaşabilmektedir. Şirketin faaliyetleri ise üç ana kolda sınıflandırılmaktadır: 1)Hastane hizmetleri, 2) Yönetim Hizmeti Sunulan Hastaneler, 3) Diğer Yan İş Kolları.

3.2 Özet Operasyonel ve Finansal Veriler

| | 31 Aralık'ta sona eren yıllık dönem | | | | 30 Eylül'de sona eren dokuz aylık dönem | | |
|---|-------------------------------------|-----------|-----------|------------------|---|-----------|-------------------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2014 - 2016 YBBO | 2016 | 2017 | 2017 - 2016 Değişim (%) |
| Hastane sayısı * | 25 | 26 | 27 | 3,9 | 26 | 29 | 11,5 |
| Yatak sayısı | 3.380 | 4.054 | 4.622 | 16,9 | 4.272 | 5.330 | 24,8 |
| Hasılat (bin TL) | 1.518.025 | 1.843.387 | 2.160.072 | 19,3 | 1.569.256 | 1.873.356 | 19,4 |
| Raporlanan FAVÖK (bin TL) ¹ | 195.857 | 234.713 | 354.098 | 34,5 | 231.662 | 271.799 | 17,3 |
| Düzeltilmiş FAVÖK (bin TL) ² | 209.783 | 237.677 | 312.397 | 22,0 | 222.456 | 282.294 | 26,9 |
| Düzeltilmiş FAVÖK Marjı (%) | 13,8 | 12,9 | 14,5 | - | 14,2 | 15,1 | |

*Hastane sayıları mali yıl sonu itibarıyla verilmiştir.

Kaynak: Ak Yatırım

3.3 Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

| Ortağın Unvanı | Halka Arzdan Önce | | Halka Arzdan Sonra* (ek satış hariç) | | Halka Arzdan Sonra* (ek satış dâhil) | |
|---|--------------------|---------------|--------------------------------------|---------------|--------------------------------------|---------------|
| | TL | % | TL | % | TL | % |
| Turkish Private Equity Fund ¹ | 94.139.547 | 53,35 | 73.688.916 | 36,58 | 68.620.717 | 34,06 |
| Usta Ailesi ² | 30.064.816 | 17,03 | 23.533.613 | 11,68 | 21.915.010 | 10,88 |
| Elbaşı Ailesi ³ | 10.563.313 | 5,98 | 8.268.566 | 4,11 | 7.699.868 | 3,82 |
| Sancak İnşaat Turizm Nakliyat ve Dış Ticaret A.Ş. | 41.690.578 | 23,63 | 32.633.826 | 16,20 | 30.389.326 | 15,08 |
| Halka Açık Kısım | - | - | 63.333.333 | 31,44 | 72.833.333 | 36,15 |
| Toplam Çıkarılmış Sermaye | 176.458.254 | 100,00 | 201.458.254 | 100,00 | 201.458.254 | 100,00 |

* Halka arz sonrası toplam çıkarılmış sermaye, halka arz kapsamında ihraç edilen 25.000.000 TL nominal değerli 25.000.000 adet payı da içermektedir.

¹ Lightyear Healthcare B.V.'ye ve Hujori Financieringen B.V.'ye ait nominal tutarlı payların toplamıdır.

² Muharrem Usta'ya, İzzet Usta'ya ve Saliha Usta'ya ait nominal tutarlı payların toplamıdır.

³ Adem Elbaşı ve Nurgül Dürüstkan Elbaşı'ya ait nominal tutarlı payları temsil etmektedir.

Kaynak: Ak Yatırım

4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Değerlemede Firma Değeri/Satışlar çarpanına %10, Firma Değeri/FAVÖK çarpanına ise %90 ağırlık verilmiştir. Hesaplanan ortalama piyasa değerine göre MLP Sağlık'ın iskonto öncesi birim pay fiyatı 42,6 TL olarak tespit edilmiştir. Uygulanan iskonto sonrasında ise halka arz birim pay fiyatı aralığı 24,00 TL -28,80 TL olarak belirlenmiştir.

5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Her ne kadar yer verilmemesinin gerekçesi açıklanmış olsa da raporda indirgenmiş nakit akımları (İNA) analizinin kullanılmasının daha sağlıklı bir sonuca işaret edeceğini düşünüyoruz.
- Rapor kapsamında hesaplanan defter değerine, şirketin sahip olduğu varlıkların güncel değerlerini göz önünde bulundurmaması sebebiyle yer verilmemesini uygun bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz.
- Borsa İstanbul'da işlem görüyor olmasına karşın daha küçük ölçekli olduğu için Lokman Hekim'e değerlemede yer verilmemesini doğru bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz.
- Sonuç olarak çekincelerimize karşın pay başına hesaplanan fiyat aralığını (24,00 TL-28,80 TL) makul buluyoruz.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. (“ÜNLÜ & Co”), Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği göz önüne alınmalıdır.

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar’ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerini de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar’ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co’dan herhangi bir talepte bulunulamaz. Bu rapor ABD’de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.