



**ANATOLIA TANI VE BİYOTEKNOLOJİ
ÜRÜNLERİ AR-GE SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN
HAZIRLANAN ANALİST RAPORU**

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

13 EKİM 2021



İçindekiler

1. AMAÇ	2
2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ.....	2
3. HALKA ARZ BİLGİLERİ	3
4. FİNANSAL TABLOLAR	3
5. DEĞERLEME HAKKINDA	5
Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Değerleme	5
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi İle Değerleme	7
Sonuç.....	7
6. GÖRÜŞ	8

ANATOLIA TANI VE BİYOTEKNOLOJİ ÜRÜNLERİ AR-GE SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

[ANGEN]

1. AMAÇ

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 128.1 sayılı Pay Tebliği'ni 29 uncu maddesi çerçevesinde, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından halka arza aracılık eden Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ANATOLIA TANI VE BİYOTEKNOLOJİ ÜRÜNLERİ AR-GE SANAYİ VE TİCARET A.Ş. ("Anatolia Tanı" ve/veya "Şirket") için hazırlanmış olduğu halka arz fiyat tespit raporunun analiz edilip değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Bu Rapor; Anatolia Tanı Biyoteknoloji Ürünleri Ar-Ge Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan Şirket verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

ANATOLIA TANI VE BİYOTEKNOLOJİ ÜRÜNLERİ AR-GE

SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Halka Arzı Hakkında Bilgilendirme Raporu

2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Şirket 11 Haziran 2010 yılında kurulmuştur.

Nisan 2011 tarihinde ilk ihracatını gerçekleştiren şirket, Kasım 2012'de ilk DNA/RNA izolasyon kitini, Aralık 2013'de ilk DNA dizileme kitini, Mayıs 2014'te tam otomatik izolasyon ve PCR kurulum sistemini, Temmuz 2014'de GDO saptama kitlerini ve Ocak 2017'de hızlı DNA izolasyon ürününü çıkarmıştır.

Yurt dışı pazarında kazanımlarını artırmak ve büyümesini sürdürmek hedefiyle 2017'de İtalya'da, 2018'de Pakistan'da bağlı ortaklığı konumunda şirketler kurarak 24 farklı ülkeye ürünlerini ihraç etmeye başlamıştır.

Şubat 2020 SARS-CoV-2 virüsü ile ilgili Çin'deki gelişmeleri takip eden şirket, çok hızlı hareket ederek SARS-CoV-2 tanı kitini, dünyanın birçok ileri gelen üreticisinden önce piyasaya sunmuştur.

Şirket, Nisan 2020'de yeni SARS-CoV 2 kitinin yakaladığı talebe karşılık verebilmek için kit üretimini aylık 1 Milyon adet kit düzeyine çıkarmıştır.

Haziran 2020'de yeni bir DNA/RNA izolasyon robotu piyasaya sürmüştür.

HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka Arz Şekli	PAY - Adet
Sermaye Artırımı	10.000.000
Ortak Satışı	10.000.000
Ek Satış	3.000.000
Toplam	23.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	
Halka Arz Fiyat Aralığı	21-22,5 TL
Halka Arz İskontosu	%31,2-%26,3
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil Edilerek)	483.000000 - 517.500.000 TL
Kotasyon	
Halka Arz Tarihi	14 – 15 Ekim 2021
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka Arz Taahhütleri	
Satmama Taahhüdü	Şirket için 180 gün ve tüm şirket ortakları için 1 yıl
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	BİST'te işlem görmeye başladıktan sonraki 30 gün boyunca yapılması planlanmaktadır
Halka Arz Yöntemi	
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Yetkili Aracı Kuruluş	Ak Yatırım
Halka Arzda Satış Yöntemi	Talep Toplama – Fiyat Aralığı
Kayıtlı Sermaye Tavanı	500.000.000 TL
Ödenmiş Sermaye (Halka Arz Öncesi)	100.000.000 TL

Tablo 1 : Halka Arz Özeti - Kaynak : İzahname

Haziran 2021’de İMKİB 2020 İhracatın Yıldızları Ödül Töreninde medikal alanında en fazla ihracat yapan firmalar kategorisinde ikincilik ödülü almıştır.

Şirket ISO İkinci 500 sıralamasına göre 224. Sırada yer almakta olup, aynı kategoride FAVÖK ve dönem karı açıklanan firmalar içerisinde çok dönem karı açıklayan 2. firması konumundadır.

3. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Şirket 100.000.000 TL olan ödenmiş sermayesini 500.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde kalmak kaydıyla 10.000.000 TL artırarak 110.000.000 TL’ye çıkaracaktır.

Şirket tarafından sermaye artırımını kapsamındaki 10.000.000 pay, ortak satışı kapsamında 10.000.000 pay ve ek satış 3.000.000 pay olmak üzere toplam 23.000.000 pay halka arz edilecektir.

Ortak satışı kapsamında satılacak nominal paylar (ek satış dahil) Alper Akyüz 6.716.667, Elif Akyüz 3.250.000, Tankut İkişler 1.313.000, Hale İkişler 585.000, Murat Dayanıklı 702.000, Necmettin Dönmez 433.333 olmak üzere toplamda 13.000.000 TL olacaktır.

Ek satış dahil (3 milyon nominal) halka arz edilecek 23.000.000 adet payın halka arz sonrası 110.000.000 nominal TL’ye ulaşılacak çıkarılmış sermayesine oranı %20,9’dur.

Şirket paylarının halka arzı Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından “Fiyat Aralığı İle Talep Toplama Yöntemi” ile “En İyi Gayret” aracılığı suretiyle gerçekleştirilecektir.

Sabit fiyatla talep toplama süresi 2 iş günü olup, 14-15 Ekim 2021 tarihlerinde gerçekleşecektir.

Halka arzda tahsisat gruplarına dağılım Tablo 3’de gösterilmiştir.

4. FİNANSAL TABLOLAR

Şirketin özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 ve 30.06.2021 tarihli konsolide finansal durum tabloları Tablo 4 ve Tablo 5’de yer almaktadır.

HALKA ARZ		
	(TL)	%
Ortak Satışı	10.000.000	10
Sermaye Artırımı	10.000.000	10
Ek Satış	3.000.000	0,9
TOPLAM	23.000.000	
Halka Arz ile Ulaşılabilecek Sermaye	110.000.000	20,9

Tablo 2 : Halka Arz Edilecek Paylar – Kaynak İzahname

TAHSİSAT GRUPLARI		
	(TL)	%
Yurt İçi Bireysel	11.800.000	59
Şirket Çalışanları	200.000	1
Yurt İçi Kurumsal	6.000.000	30
Yurt Dışı Kurumsal	2.000.000	10
TOPLAM	20.000.000	100

Tablo 3: Tahsisat Grubu Halka Arz Özeti

Varlıklar	2018	2019	2020	2021/06
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	10.071.899	18.838.996	316.243.666	212.958.458
Dönen Varlıklar				
Nakit ve Nakit Benzerleri	931.809	2.363.811	135.483.739	74.851.082
Ticari Alacaklar	7.355.535	10.565.486	56.087.138	69.968.103
- İlişkili Taraplardan Ticari Alacaklar	--	1.480	9.810	13.050
- İlişkili Olmayan Taraplardan Ticari Alacaklar	7.355.535	10.564.006	56.077.328	69.955.053
Diğer Alacaklar	68.800	93.716	57.099.180	1.493.664
- İlişkili Taraplardan Diğer Alacaklar	--	--	55.804.366	--
- İlişkili Olmayan Taraplardan Diğer Alacaklar	68.800	93.716	1.294.814	1.493.664
Stoklar	774.882	4.542.288	45.595.454	51.958.350
Peşin Ödenmiş Giderler	680.292	725.002	2.923.201	364.012
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	9.702.950	15.347.829	79.511.880	113.023.005
Maddi Duran Varlıklar	4.868.540	6.048.004	63.709.496	71.601.341
Kullanım Hakkı Varlıkları	--	1.035.376	809.072	129.419
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.711.161	8.225.884	14.465.950	21.953.542
Peşin Ödenmiş Giderler	33.189	38.565	59.451	19.338.703
Ertelenmiş Vergi Varlığı	90.060	--	467.911	--
TOPLAM VARLIKLAR	19.774.849	34.186.825	395.755.546	325.981.463
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	6.447.542	9.819.197	54.871.506	24.656.586
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	541.089	1.990.155	21.696.567	1.569.049
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	4.082.090	4.293.396	3.382.323	2.594.060
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	--	444.712	645.573	42.254
Ticari Borçlar	1.071.667	1.701.154	2.976.579	7.855.278
- İlişkili Taraplara Ticari Borçlar	10.313	90.860	82.697	381.917
- İlişkili Olmayan Taraplara Ticari Borçlar	1.061.354	1.610.294	2.893.882	7.473.361
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	154.101	235.626	3.088.584	1.304.871
Diğer Borçlar	26.840	14.182	34.451	490.168
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	26.840	14.182	34.451	490.168
Ertelenmiş Gelirler	190.902	557.373	770.838	898.631
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	43.966	20.144	13.269.414	--
Kısa vadeli Karşılıklar	154.332	214.342	421.363	594.932
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	154.332	214.342	421.363	594.932
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	182.555	348.113	8.585.814	9.307.343
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.792.574	7.045.497	4.870.476	2.766.898
Uzun vadeli borçlanmalar	3.587.990	5.866.359	4.320.993	1.034.677
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	--	669.855	190.337	--
Uzun Vadeli Karşılıklar	204.584	387.118	359.146	945.427
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	--	122.165	--	786.794
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	--	122.165	--	786.794
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	9.534.733	17.322.131	336.013.564	298.557.979
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	8.740.408	16.204.574	309.902.031	254.652.774
Ödenmiş Sermaye	1.600.000	1.600.000	15.000.000	100.000.000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir				
- Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	-42.649	-65.451	115.448	-159.594
- Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar	59.662	120.001	1.131.960	3.603.431
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	62.632	62.632	62.632	8.738.235
Geçmiş Yıllar Karları	6.197.214	7.493.784	195.554	-9.433.313
Net Dönem Karı	863.549	6.993.608	293.396.437	151.904.015
Kontrol gücü olmayan paylar	794.325	1.117.557	26.111.533	43.905.205
TOPLAM KAYNAKLAR	19.774.849	34.186.825	395.755.546	325.981.463

Tablo 4 : Finansal Tablolar - Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Kar veya zarar kısmı	2018	2019	2020	2020/06	2021/06
Hasılat	15.552.568	20.845.670	421.560.902	146.683.709	195.637.657
Satışların Maliyeti (-)	-8.305.432	-5.640.658	-48.233.435	-28.402.647	-24.219.710
Brüt Kar	7.247.136	15.205.012	373.327.467	118.281.062	171.417.947
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2.869.798	-3.216.387	-6.181.687	-1.849.945	-4.871.095
Pazarlama Giderleri (-)	-2.321.299	-2.896.311	-17.648.574	-5.130.954	-12.344.667
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-464.271	-559.239	-1.187.663	-443.947	-794.917
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	533.483	841.762	14.788.202	2.915.370	13.314.146
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-666.816	-594.135	-12.865.670	-1.180.885	-3.483.846
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	1.458.435	8.780.702	350.232.075	112.590.701	163.237.568
Finansman Gelirleri	686.366	231.580	13.445.980	972.129	15.645.580
Finansman Giderleri (-)	-1.794.546	-2.096.995	-3.963.787	-1.818.428	-2.684.424
Vergi Öncesi Kar	350.255	6.915.287	359.714.268	111.744.402	176.198.724
Vergi Gideri					
-Dönem Vergi Gideri	-175.607	-257.543	-44.567.775	-22.839.955	-11.323.921
-Ertelenmiş Vergi Gideri	164.746	-217.926	635.301	-153.268	-1.323.465
Net Dönem Karı	339.394	6.439.818	315.781.794	88.751.179	163.551.338
Dönem Karının Dağılımı					
Ana ortaklık payları	995.054	7.031.145	294.589.295	79.475.929	154.100.444
TOPLAM DİĞER KAPSAMLI GELİR	336.105	279.517	4.259.925	1.676.646	8.342.778
Kâr Veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar					
- Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	-11.073	5.700	-45.224	3.182	68.760
Kar Veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar					
- Yabancı Para Çevrim Farkları	291.812	302.319	4.079.026	1.689.376	8.617.820
Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	55.366	-28.502	226.123	-15.912	-343.802
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	675.499	6.719.335	320.041.719	90.427.825	171.894.116

Tablo 5: Finansal Tablolar- Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

5. DEĞERLEME HAKKINDA

Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit raporunda Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla değerlendirme yöntemleri olarak pazar yaklaşımı ve gelir yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları-İNA) yöntemleri kullanılmıştır.

Şirketin kuruluş döneminde olmaması ve ürünleri Ar-Ge sonucu ve özel bilgi gerektiren süreçler sonucu ortaya çıkan nitelikte olması gerekçelerinden ötürü maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamı dışında bırakılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Değerleme

Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda FD/FAVÖK çarpanları temel alınarak analiz yapılmıştır. Bu çarpana ek olarak, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin Firma Değeri/Satışlar, Fiyat/Kazanç ve Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanları da incelenmiş ancak bahsi geçen çarpanlar Firma Değeri/ FAVÖK çarpanı kadar güvenilir bulunmamıştır.

“Firma Değeri / FAVÖK” (FD/FAVÖK)

Anatolia Tanının piyasa değerinin tespit edilebilmesi için Türkiye’de ve yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan çarpan analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

Seçilen Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi				
ŞİRKET	FD/FAVÖK	Fiyat/Kazanç	FD/Satışlar	PD/DD
RTA Laboratuvarları	8,8	11,4	3,2	4,7
Mediterra Tıbbi Malzeme	11	19	2,9	3,1
Türk İlaç Serum	17,7	28,4	5,4	7,4
ORTALAMA	12,5	15,2	3,05	3,09
Seçilen Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi				
Sansure Biotech Inc.	6,5	9,2	4,1	4
Da An Gene Co.Seegene Inc.	7,1	8,4	3,8	5,1
Seegen Inc.	3,6	5,1	2,1	3,6
Guangzhou Wondfo	15,9	24,7	5,6	5,6
Amoy Diagnostics	67,3	78,3	18,8	13,4
Maccura Biotechnology	11,5	15,5	4,1	4
Guandong HybriBio Bşotech	10,5	15	4	3,5
Medicalsystem Biotechnology	16,2	34,5	3,1	3,1
Getein Biotech	13,8	17,8	4,3	3,3
Shanghai Kehua Bio	2,8	7,4	1,1	2
Meridian Bioscience	7,8	12,2	2,8	2,7
Handok In.	11,2	12,3	1,1	0,9
Nanoen Tek Inc.	24,2	32,9	5,4	4,1
Sansure Biotech Inc.	6,5	4,1	4,1	4
MEDYAN	11,2	15	4	3,6

Tablo 6

Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizine Göre İşletme Değeri	
Yurt İçi FD/FAVÖK Çarpan Analizi	Sonuç
Yurt İçi Benzer Şirketler Son 12 Aylık Ortalama FD/FAVÖK Çarpanı	12,5
2021 T FAVÖK (TL)	290.981.682
İşletme Değeri (TL)	3.643.504.418
Anatolia'nın Düzeltmiş Net Nakit Pozisyonu	55.441.088
Anatolia'nın Öz sermaye Değeri	3.698.945.506
Anatolia Çıkarılmış Sermayesi	100.000.000
1 TL Nominal Bedelli Anatolia Payı Başına Düşen Değer (TL)	36,99
Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizine Göre İşletme Değeri	
Yurt Dışı FD/FAVÖK Çarpan Analizi	Sonuç
Yurt Dışı Benzer Şirketlerin Son 12 Aylık Ortalama FD/FAVÖK Çarpanı	11,2
2021 T FAVÖK (TL)	290.981.111
İşletme Değeri (TL)	3.252.409.111
Anatolia'nın Düzeltmiş Net Nakit Pozisyonu	55.441.088
Anatolia'nın Öz sermaye Değeri	3.307.850.199
Anatolia Çıkarılmış Sermayesi	100.000.000
1 TL Nominal Bedelli Anatolia Payı Başına Düşen Değer (TL)	33,08

Tablo 7

1 TL Nominal Bedelli Anatolia Payı Başına Düşen Değerin Ortalaması (TL)	35,03
---	-------

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi İle Değerleme

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine Göre İşletme Değeri	
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu	Sonuç
İNA TOPLAMI (Milyon TL)	1.721
Uç Dönem Büyüme Oranı %	5
Uç Değerin 2030'daki Değeri (Milyon TL)	6.693
Uç Değeri 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
Öz sermaye Değeri (Milyon TL)	2.752
Anatolia Çıkarılmış Sermayesi (Milyon TL)	100
1 TL Nominal Bedelli Anatolia Payı Başına Düşen Değer (TL)	27,52

Tablo 8

Anatolia'nın 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Öz sermaye Değeri

TL	FD/FAVÖK	İNA
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payı Başına Düşen Ortalama Değer	35,03	27,52
Yöntemin Ağırlığı (%)	40	60
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payı Başına Düşen Ortalama Değer	30,52	

Tablo 9

Halka Arz Fiyatına Göre İskonto Oranı Hesaplanması

	Fiyat (TL)	
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payının Halka Arz Fiyatı	21	22,5
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payı Başına Düşen Değer	30,52	
Halka Arz İskontosu	% 31,19	% 26,28

Tablo 10

Halka arz satış fiyatı olarak belirlenen 21/22,5 TL aralığı hesaplanan pay başına fiyata göre sırasıyla %31/26 oranında iskontoludur.

Sonuç

Şirket değerinin belirlenmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları analizine %60, FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak elde edilen Piyasa Çarpanları analizinin sonucuna ise %40 ağırlık verilmiştir. Ulaşılan halka arz öncesi öz sermaye değeri 2.1 milyar – 2.25 milyar TL aralığındadır.

6. GÖRÜŞ

- Şirket için Ak Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit raporunun kapsamlı ve anlaşılabilir olduğu kanaatindeyiz.
- Benzer şirketler hakkında verilen bilgilerin açıklayıcı olduğunu düşünmekteyiz.
- Halka arz fiyat tespit raporu 53. Sayfasında paylaşılan 10 yıl vadeli tahvilin rapor tarihindeki son bir aylık getirisi %17,3 olmasına karşın son günlerdeki hareketle beraber %19,3 seviyesine ulaşmıştır.
- Şirketin toplam satışlarının %51'lik gibi oldukça önemli bir kısmı İngiltere ve İtalya ihracatından kaynaklanmaktadır. Önümüzdeki aylarda COVID-19 salgınının kontrol altına alınması durumunda yurt dışı gelirlerindeki artış eğiliminin sürekliliği konusunda çekincelerimiz bulunmaktadır. Örneğin 2025-2026 yıllarında satışlarda beklenen artışın sırasıyla %27 ve %36 oluşuna ilişkin Şirketin satış stratejisine daha detaylı açıklama yapılabilirdi.
- Değerlemede kullanılan FD/FAVÖK çarpanı dışında diğer piyasa çarpanlarının kullanılmasının daha adil olacağını düşünüyoruz.
- 2021 yılı sonrasında COVID-19 ile ilgili gelirlerdeki normalizasyonun İNA yöntemine yansımış olduğunu projeksiyonlarda görüyoruz. Ancak diğer kit satışlarındaki artışın kırılımına yer verilmemiş olmasını eksiklik olarak görmekteyiz.

Yukarıdaki çekincelerimizin saklı kalması koşuluyla, uygulanan iskonto oranının ve belirlenen halka arz fiyatı aralığının (21 TL /22.5 TL) makul olduğunu görüşüyoruz.