



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

FİYAT TESPİT RAPORU

7 Ekim 2021

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

AKYatırım

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

A handwritten signature in blue ink, consisting of several loops and strokes, is positioned over the company name and partially over the date.

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR	2
YÖNETİCİ ÖZETİ	3
I. RAPORUN AMACI VE ETİK İLKELER	6
II. ANATOLIA HAKKINDA ÖZET BİLGİ	8
Tarihçe	8
Hissedarlık Yapısı ve Halka Arzdan Elde Edilecek Fonun Kullanım Yeri	11
Anatolia'ya Genel Bakış	13
III. SEKTÖREL BİLGİLER	18
IV. FİNANSALLAR HAKKINDA BİLGİLER	27
V. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	37
VI. DEĞERLEME ANALİZİ	39
VII. SONUÇ	57
VIII. EKLER	59
Ek 1: Sorumluluk Beyanı	59
Ek 2: Yetkinlik Beyanı	60
Ek 3: Lisans Belgeleri	61

KISALTMALAR

ABD Doları	Amerika Birleşik Devletleri Para Birimi
a.d.	Anlamli değil
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
Ak Yatırım	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Alpha IVD	Alpha IVD Srl
COVID-19	Koronavirüs hastalığı 2019; Şiddetli akut solunum sendromu koronavirüsü 2 (SARS-CoV-2)'nin neden olduğu bulaşıcı bir hastalık
CNC Freze	Bilgisayarlı Sayısal Kontrollü Freze; üzerinde birden fazla kesici ağız bulunan çakı ile genelde doğrusal ilerleme hareketi yaparak iş parçalarından talaş kaldırma işlemi yapan otomatik makineler
DNA	Deoksiribonükleik asit
DSÖ	Dünya Sağlık Örgütü
GDO	Genetiği değiştirilmiş organizmalar
GMP	İyi Üretim Uygulamaları
HEPA	Yüksek verimli partikül yakalayıcı filtre ve yüksek verimli partikül tutucu filtre
ISO	Uluslararası Standartlar Teşkilatı
IVD	Vücut dışında kullanılan tanı (In vitro diagnostics)
İKMİB	İstanbul Kimyevi Maddeler ve Mamulleri İhracatçıları Birliği
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
Kurul/SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
PCR	Polimeraz zincir reaksiyonu
POCT	Hasta yakınında uygulanabilen ve sonuç almabilen test (point-of-care testing)
RNA	Ribonükleik asit
Real-Time PCR	Gerçek zamanlı polimeraz zincir reaksiyonu
SARS-CoV-2	Şiddetli akut solunum yolu sendromu koronavirüsü 2
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
UV-C	Ultraviyole-C ışığı
UPS	Kesintisiz güç kaynağı (uninterruptible power supply)
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerleme çalışması kapsamında, piyasa çarpanları analizi ve indirgenmiş nakit akımları analizi incelenmiştir.

a) Piyasa Çarpanları Analizi

a.1) Firma Değeri / FAVÖK Çarpan Analizi

Anatolia'nın özsermaye değeri, Firma Değeri / FAVÖK çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.

Söz konusu çarpan analizinin ayrıntılı anlatımı, işbu raporun VI – Değerleme Analizi başlığı altında yer almaktadır.

Tablo 1: Anatolia'nın Değerinin Firma Değeri / FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanması (17 Eylül 2021)

(TL)	Hesaplama Formülü	Borsa İstanbul Şirketleri	Uluslararası Şirketler
Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı	A	12,5x	11,2x
Anatolia'nın 2021T FAVÖK'ü – Düzeltilmiş*	B	290.981.682	
Anatolia'nın Firma Değeri	$C = A \times B$	3.643.504.418	3.252.409.111
Anatolia'nın Düzeltilmiş Net Nakit Pozisyonu (30/06/2021 itibarıyla)*	D	55.441.088	
Anatolia'nın Özsermaye Değeri	$E = C + D$	3.698.945.506	3.307.850.199
Anatolia'nın Çıkarılmış Sermayesi	F	100.000.000	
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payı Başına Düşen Değer	$G = E / F$	36,99	33,08
Değerleme Sonucunun Ağırlığı	H	%50	%50
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payı Başına Düşen Ortalama Değer	$I = \Sigma (G \times H)$	35,03	

*Hesaplama detayı Tablo 28'da yer almaktadır.

Yukarıdaki tablolardan yola çıkılarak, Anatolia'nın 1 TL nominal değerli payı başına düşen değer, FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak 35,03 TL olarak hesaplanmaktadır.

b) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Tablo 2: İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu

Milyon TL	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	422	406	413	419	445	566	768	1.014	1.204	1.385	1.568
Satışların Maliyeti	48	56	63	68	77	99	129	160	187	209	231
Brüt Kâr	373	350	350	351	368	466	638	853	1.017	1.176	1.337
Faaliyet Giderleri	25	37	47	58	66	78	99	111	120	124	140
Faaliyet Kârı	350	313	303	293	302	388	539	743	897	1.052	1.197
Amortisman Düz.	5	8	12	14	15	16	18	19	21	22	24
FAVÖK	356	321	315	307	317	404	557	762	918	1.074	1.221
(-) Vergi	44	31	31	29	30	39	54	74	90	105	120
(-) Yatırım Harcamaları	69	46	60	36	22	24	26	28	30	31	33
(-) Net İşl. Ser. Değ.	85	-1	-18	3	8	25	38	44	35	32	32
(-) Alpha IVD FAVÖK düzeltmesi	31	30	27	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Alpha IVD hisse alımı	-	-	61	-	-	-	-	-	-	-	-
Serbest Nakit Akımları	127	215	155	238	257	317	439	615	762	905	1035
AOSM		%22,5	%21,2	%21,2	%21,1	%21,1	%21,1	%21,2	%21,2	%21,2	%21,2
İndirgeme Oranı		1,0	1,2	1,5	1,8	2,2	2,6	3,2	3,9	4,7	5,7
İndirgenmiş Nakit Akımları		215	127	160	143	145	166	193	197	193	182
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı				1.721							

Tablo 3: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu	Hesaplama Formülü	Tutar
İNA Toplamı (milyon TL)	A	1.721
Uç Dönem Büyüme Oranı	B	%5
Uç Değerin 2030'daki Değeri (milyon TL)	C	6.693
Uç Değerin Bugüne İndirgeme Oranı	D	6,9
Uç Değerin Bugünkü Değeri (milyon TL)	E = C ÷ D	975
Firma Değeri (milyon TL)	F = A + E	2.696
Düzeltilmiş Net Nakit Pozisyonu* (30/06/2021) (milyon TL)	G	55
Özsermaye Değeri (milyon TL)	H = F + G	2.752
Anatolia'nın Çıkarılmış Sermayesi (milyon TL)	K	100
1 TL Nominal Bedelli Anatolia Payı Başına Düşen Değer (TL)	L = H ÷ K	27,52

Tablo 4: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinin Hassasiyet Tablosu

Özsermaye Değeri (milyon TL)		AOSM Değişimi				
		-%2,0	-%1,0	%0,0	%1,0	%2,0
Uç Değer Büyüme Oranı Değişimi	-%2,0	3.047	2.823	2.628	2.456	2.304
	-%1,0	3.132	2.894	2.686	2.505	2.345
	%0,0	3.230	2.973	2.752	2.559	2.390
	%1,0	3.343	3.064	2.826	2.619	2.440
	%2,0	3.474	3.169	2.910	2.688	2.496

c) Değerleme Sonucu

Tablo 5: Anatolia'nın 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Özsermaye Değeri

(TL)	Hesaplama Formülü	Çarpan Analizi	İNA Analizi
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payı Başına Düşen Değer	A	35,03	27,52
Yöntemin Ağırlığı	B	%40	%60
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payı Başına Düşen Ortalama Değer	$C = \Sigma (A \times B)$	30,52	

d) Halka Arz İskontosu

Tablo 6: Halka Arz Fiyatına Göre İskonto Oranı Hesaplaması

	Fiyat	
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payının Halka Arz Fiyatı	21,00	22,50
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payı Başına Düşen Değer	30,52	
Halka Arz İskontosu	%31,2	%26,3

I. RAPORUN AMACI VE ETİK İLKELER

7 Ekim 2021 tarihli bu rapor, İstanbul Plaza Kasap İsmail Sok. No:11/22-23 Kadıköy/İstanbul, Türkiye adresine mukim Anatolia Tanı ve Biyoteknoloji Ürünleri Araştırma Geliştirme Sanayi ve Ticaret A.Ş. ('Şirket', 'Anatolia') ile Sabancı Center Kule: 2 Kat: 7 4. Levent Beşiktaş, İstanbul adresine mukim Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ('Ak Yatırım') arasında 16 Şubat 2021 tarihinde imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Sözleşmesi gereği, Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Şirket ile halka arzda Konsorsiyum Lideri olarak görev alan Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. Ak Yatırım ve Şirket arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. Ak Yatırım'ın halka arz işlemi nedeniyle elde edeceği aracılık komisyonu haricinde doğrudan ya da dolaylı olarak halka arzın başarısına bağlanmış bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.

Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıda "Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik İlkeler ve Sınırlamalar" başlığı altında belirtilen etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler, Şirket adına Eren Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik Anonim Şirketi tarafından hazırlanan 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 30 Haziran 2021 tarihli bağımsız denetim raporu, <https://www.anatoliagenetworks.com> adresinde ilan edilmiş bulunan Şirket'e ait İzahname ve Şirket yönetiminin hazırlamış olduğu 10 yıllık projeksiyon dönemine ilişkin iş planı, Xsights Araştırma ve Geliştirme Danışmanlık Şirketi'nin sektör raporu, kamuya açık olan diğer kaynaklardan edinilen bilgiler ve Ak Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik İlkeler ve Sınırlamalar:

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket pay sahiplerine zarar vermeyecek bir şekilde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Ak Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Değerleme çalışmasında kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygun şekilde değerlendirilmiş ve belirlenmiştir.
- Ak Yatırım, değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (Bağımsız Denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Ak Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını taahhüt edememektedir.

Proje Ekibi

Değerleme çalışması, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü çalışanlarından oluşan ve konusunda uzman bir ekip tarafından yürütülmüştür. Çalışma ekibi üyeleri, SPK mevzuatı uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahip olup, toplamda 25 yıla yakın tecrübeye sahiptir.

Nesligül Onyedioğlu, çalışma hayatına 2005 yılında Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman bölümünde başlamıştır. 2014 yılından beri Ak Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü olarak çalışan

Nesligül Onyedioğlu, Kurumsal Finansman Bölümü faaliyetleri kapsamında pay halka arzları, özel sektör borçlanma aracı ihraçları, şirket birleşmeleri ve satın almaları ile özelleştirme projelerinde aktif olarak görev almaktadır. Orta Doğu Teknik Üniversitesi Ekonomi Bölümünden lisans, ABD’de yer alan George Washington Üniversite’sinde de işletme yönetimi alanında yüksek lisans derecesi bulunmaktadır. Nesligül Onyedioğlu, SPK Düzey 3 lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisansı, belge no: 204896).

Ali Can Selçuk, çalışma hayatına 2011 yılında başlamış olup, 2012 yılından beri Ak Yatırım Kurumsal Finansman bölümü bünyesinde görevini sürdürmektedir. Kurumsal Finansman Bölümü faaliyetleri kapsamında pay halka arzları, özel sektör borçlanma aracı ihraçları, şirket birleşmeleri ve satın almaları ile özelleştirme projelerinde aktif olarak görev almaktadır. Almanya’da yer alan Karlsruhe Üniversitesi ve Berlin Teknik Üniversitesi Endüstri Mühendisliği bölümlerinden lisans ve yüksek lisans dereceleri bulunmaktadır. Ali Can Selçuk, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisansı, belge no: 154154).

Sınırlayıcı Şartlar

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler; Şirket adına Eren Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından hazırlanan 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 30 Haziran 2021 tarihli bağımsız denetim raporu, <https://www.anatoliagenetworks.com> adresinde ilan edilmiş bulunan Şirket’e ait izahname, Şirket Yönetimi’nin 10 yıllık tahmini döneme ilişkin iş planı Xsights Araştırma ve Geliştirme Danışmanlık Şirketi’nin sektör raporu, kamuya açık olan diğer kaynaklardan edinilen bilgiler ve Ak Yatırım’ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Bu raporda, çarpan analizleri için kullanılan halka açık şirketlerin mali yapılarına ve piyasa değerlerine ilişkin veriler için ilgili şirketlerin internet sayfaları, diğer kamuya açık ilgili kaynaklar ve Capital IQ adlı veri platformu kullanılmıştır.

Şirket hakkında analiz yapmak isteyen yatırımcıların Anatolia’ya ait olan ve KAP’ta ilan edilmiş bulunan tüm finansal tabloları, finansal tabloların dipnotlarını ve bağımsız denetçi raporlarını ve yine KAP’ta ilan edilmiş bulunan ve Şirket’in faaliyetleri ile finansal durumu hakkında kapsamlı bilgi ve görüş içeren izahnameyi ayrıntılı bir şekilde incelemeleri gerekmektedir.

Ak Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket’in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Ak Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket’in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Şirket’in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.

Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal verilerle, farklı değerlendirme yöntemleri ve ağırlık oranlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

II. ANATOLIA HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Tarihçe

11 Haziran 2010	Şirket, Esas Sözleşme'nin İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde tesciliyle kurulmuştur.
17 Haziran 2010	Şirket kuruluşu, 7587 sayılı TTSG'de yayınlanmıştır.
2010	Şirket, uluslararası geçerliliği olan 98/79/AK sayılı Direktif ve ISO 13485 ve ISO 9001 sertifikasyonlarını 2010 yılsonu itibarıyla tamamlamıştır
Nisan 2011	Şirket ilk ihracatını gerçekleştirmiştir.
Kasım 2012	İlk DNA/RNA izolasyon kiti çıkarılmıştır.
Aralık 2013	İlk DNA dizileme kiti çıkarılmıştır.
Mayıs 2014	Tam otomatik izolasyon ve PCR kurulum sistemi çıkarılmıştır.
Temmuz 2014	GDO saptama kitleri çıkarılmıştır.
Nisan 2015	Şirket ürünleri, DSÖ tarafından yürütülen Uluslararası Standartların Oluşturulması Çalışması araştırmalarında, dünyanın ileri gelen üreticilerinin ürünleri ile beraber kullanıldığı uluslararası literatüre geçmiştir.
Mart 2016	1.000.000'uncu test kiti satışı gerçekleşmiştir.
Ocak 2017	Hızlı DNA izolasyon ürünü çıkarılmıştır.
28 Mart 2017	Şirket tarafından Teknoloji Bakanlığı nezdinde AR-GE Merkezi kuruluşu için yapılan başvuru olumlu sonuçlanmıştır ve Şirket'e AR-GE Merkezi belgesi verilerek AR-GE Kanunu kapsamında belirtilen teşvik ve muafiyetlerden faydalanmasına karar verilmiştir. Şirket merkezinin bulunduğu ve adresi İstanbul Plaza Kasap İsmail Sok. No. 10/22-23 adresinde bulunan olan lokasyon aynı zamanda Şirket'in AR-GE Merkezi olarak faaliyet göstermektedir.
4 Nisan 2017	Şirket'in üretim merkezi olan ve Aydınli Sanayi Bölgesi Mahallesi, Matraş Caddesi, No: 18/Z02, Tuzla/İstanbul adresinde bulunan Serbest Bölge Şubesi'nin kuruluşu tescil edilmiştir. Şirket, uluslararası pazardaki gelişim hedefleri doğrultusunda, ihracata yönelik üretim faaliyetlerinin büyük bir kısmını Serbest Bölge Şubesi'ne taşımış, bu sayede yurtdışı pazardaki rekabetçi koşullarla başa çıkabilecek uygun operasyonel ve ekonomik koşullara, vergi avantajlarına kavuşarak pazar payını büyütme hedeflemiştir.
11 Nisan 2017	Serbest Bölge Şubesi 9303 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.
27 Nisan 2017	Şirket, yurtdışı pazarında kazanımlarını artırmak ve büyümesini sürdürmek adına Milano, İtalya'da Alpha IVD Srl unvanlı bağlı ortaklığının kuruluş işlemini gerçekleştirmiştir

	<p>Bu gelişme ile birlikte Şirket yurtdışı satış işlemlerinde başta lojistik olmak üzere işletme maliyetlerini azaltmayı hedeflemiş, ayrıca yurtdışı pazarlarıyla yakın ilişki içerisine girerek pazar paylarında önemli kazanımlar elde etmeyi planlamıştır.</p>
3 Ekim 2017	<p>Şirket'in Eğitim Mahallesi, Adım Sokak, İstanbul Plaza Sitesi No: 13/2, Kadıköy/İstanbul adresinde bulunan Satış Merkezi'nin kuruluşu tarihinde tescil edilecektir.</p>
10 Ekim 2017	<p>Satış Merkezi 9426 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.</p>
Ocak 2018	<p>Multipleks panel kitleri piyasaya sunulmuştur.</p>
7 Mart 2018	<p>Karaçi, Pakistan'da Euronano Diagnostics Private Limited unvanlı bağlı ortaklığının kuruluş işlemini gerçekleştirmiştir.</p> <p>Bu gelişme ile birlikte Şirket yurtdışı satış işlemlerinde başta lojistik olmak üzere işletme maliyetlerini azaltmayı hedeflemiş, ayrıca yurtdışı pazarlarıyla yakın ilişki içerisine girerek pazar paylarında önemli kazanımlar elde etmeyi planlamıştır.</p>
Ekim 2019	<p>Yıllık 1.000.000 adet test üretimine ulaşılmıştır.</p>
Şubat 2020	<p>SARS-CoV-2 virüsü ile ilgili Çin'deki gelişmeleri yakından takip eden Şirket, daha önce 300'den fazla tanı kiti geliştirmenin tecrübesi ile çok hızlı hareket ederek SARS-CoV-2 tanı kitini, dünyanın birçok ileri gelen üreticisinden önce piyasaya sürmüştür.</p>
Nisan 2020	<p>Şirket, yeni SARS-CoV 2 kitinin yakaladığı talebe karşılık verebilmek için kit üretimini aylık 1.000.000 adet kit düzeyine çıkarmıştır.</p>
Haziran 2020	<p>Yeni bir DNA/RNA izolasyon robotu piyasaya sürülmüştür.</p>
Kasım 2020	<p>Serbest Bölge Şubesi, cihaz ve kit üretimi için genişletilmiştir.</p>
25 Mayıs 2021	<p>Şirket AR-GE Merkezi olarak kullandığı Merkez Ofis'ini daha büyük ve modern bir yapıya kavuşturmak amacı ile Hasanpaşa Mahallesi Beydağı Sokak Numara 1-9H Sultanbeyli/İstanbul adresinde 12.000 metrekare büyüklüğünde bir bina satın almış ve 25 Mayıs 2021 tarihi itibarıyla belirtilen adreste Sultanbeyli Ofisi'ni açmıştır.</p>

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Haziran 2021	İKMİB tarafından düzenlenen 2020 İhracatın Yıldızları Ödül Töreni'nde medikal alanında en fazla ihracat yapan firmalar kategorisinde ikincilik ödülünü almıştır.
Temmuz 2021	İstanbul Sanayi Odası tarafından açıklanan "İSO Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu-2020" araştırmasında en büyük 1000 firma arasında yer almaktadır. Dönem karı açıklanan firmalar içerisinde 2020 dönem karı bakımından Türkiye'nin en büyük yetmiş altıncı firması konumundadır.
29 Temmuz 2021	Şirket, AR-GE Merkezi'ni İstanbul Plaza, Kasap İsmail Sokak, No: 10/22-23, Kadıköy/İstanbul adresinden Hasanpaşa Mah. Beydağı Sok. 1-9H Sultanbeyli/İstanbul adresine taşımak üzere Teknoloji Bakanlığı'na 2 Temmuz 2021 tarihinde başvuruda bulunmuştur. Değerlendirme ve Denetim Komisyonu AR-GE Merkezi'nin taşınmasının uygun olduğuna 29 Temmuz 2021 tarihli toplantısında karar vermiştir.

Hissedarlık Yapısı

Anatolia'nın paylarına 9 gerçek kişi sahiptir. Anatolia'nın detaylı ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 7: Anatolia Ortaklık Yapısı

Ortak	Halka Arzdan Önce		Halka Arzdan Sonra			
			Ek Satış Hariç		Ek Satış Dâhil	
	TL	%	TL	%	TL	%
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	1,43	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	-	-	20.000.000	18,18	23.000.000	20,91
Toplam Çıkarılmış Sermaye	100.000.000	100,00	110.000.000	100	110.000.000	100,00

Halka Arzdan Elde Edilecek Fonun Kullanım Alanları

I. Uluslararası Pazarlarda Büyüme

Şirket, halka arzdan elde edeceği gelirin %50'si ile uluslararası pazarlarda büyümeyi hedeflemektedir. Büyüme hedefleri kapsamında Şirket aşağıdaki planlamayı yapmaktadır:

- Yeni Ülke Pazarlarına Daha Hızlı ve Daha Büyük Ölçekte Girilmesi: Yeni kaynak ile Şirket, mevcut planlarda 2022 yılının üçüncü çeyreği ile 2023 yılında yoğunlaşan yurtdışı ofis açılışlarını öne çekmeyi hedeflemektedir.

Şirket, Kıta Avrupası, Uzakdoğu ve Amerika bölgelerinde satış ve pazarlama ofisleri açmayı planlamaktadır. Bu anlamda Almanya, İspanya, Tayland, Hindistan, Brezilya, ABD ve Bulgaristan öncelikli olarak değerlendirilen ülkeler olup, mevcut koşullara göre söz konusu önceliklendirilen ülkelerde değişiklik yapılabilir. İlave olarak, Şirket'in şu an hiç satış yapmadığı ya da ilgili ülkenin pazarının potansiyeline oranla çok düşük satış yapabildiği ülkelerde de satış ofisleri açılması hedeflenmektedir.

Operasyonların büyümesi ile birlikte, personel ve bilgi işlem altyapısının da büyüyen yapıyı destekleyecek şekilde güçlendirilmesi gerekmektedir. Bu sebeple, yeni ofis açılışları ile personel (deneyimli ve yüksek nitelikli satış personeli ve teknik destek personeli dahil olmak üzere) ve bilgi işlem teknolojisi alanlarında da harcamalar yapılması planlanmaktadır.

- Pazarlama Faaliyetlerinin Ölçeğinin Artırılması: Şirket, uluslararası medikal fuarlara katılım adedi ve katılım ölçeğini arttırmayı hedeflemektedir. Avrupa ve Orta Doğu bölgelerinden katılımcıların yoğunluklu katıldığı fuarların yanı sıra, bölgesel (Kuzey Amerika, Uzak Doğu ya da Afrika gibi) fuarlara da geniş ölçekli katılım sağlanarak, bayilik ağının global ölçekte genişletilmesi hedeflenmektedir.

II. Şirket Satılma veya Ortaklıklar Fırsatlarının Değerlendirilmesi

Şirket, halka arz gelirin %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.

III. AR-GE Faaliyetleri İçin Daha Fazla Kaynak Sağlanması

Şirket, halka arz gelirin %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 hedeflenmektedir.

Anatolia'ya Genel Bakış

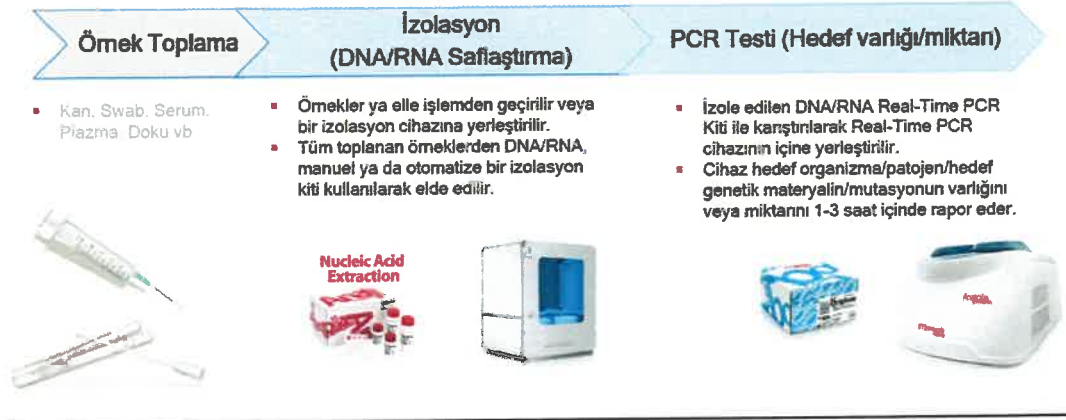
Şirket 2010 yılından bugüne moleküler biyoloji ve genetik alanında tanı kiti, cihaz ve yazılım alanında araştırma, geliştirme, üretim, satış ve pazarlama faaliyetlerinde bulunmaktadır. Şirket AR-GE faaliyetini, tasarımını ve üretimini kendi yaptığı ileri teknoloji ürünü moleküler tanı kitleri ile bu kitlerin kullanılması için gerekli olan laboratuvar cihaz ve ekipmanların hastane, tıbbi laboratuvar ve gıda kontrol laboratuvarlarına satışını yurtiçinde ağırlıklı olarak doğrudan, yurtdışında 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.

Ürünler

İleri düzey bir genetik tanı tekniği olan Real-Time PCR, yaklaşık 20 yıldır en yaygın kullanılan moleküler biyoloji laboratuvar tekniğidir. Bir biyolojik örnek (kan, doku, sürüntü, vb.) içinde belirli bir hedef genetik bölgenin (insan, hayvan, bitki, virüs, bakteri, vb. patojenin) varlığını, miktarını ya da tipini, bir mutasyonu vb tanımlamak için kullanılır. Bu konuda en güvenilir tekniklerden olduğu için tanı teknikleri içinde "altın standart" yöntemlerden biri olarak adlandırılır.

Aşağıdaki şemada örnek Real Time PCR test süreci ve süreç boyunca kullanılan ilgili ürün grupları başlıklar halinde tanıtılmaktadır.

Real-Time PCR Test Süreci



Şirket, uçtan uca tasarım yetkinliği sayesinde, örnek toplama sonrasındaki test süreci boyunca kullanılan tüm ürün gruplarını müşterilerine sağlayabilmektedir.

Yukarıda belirtilen ve birlikte PCR sürecini oluşturan her bir adıma ilişkin Şirket tarafından geliştirilmiş olan çözümler ve ürün grupları aşağıda açıklanmaktadır.

DNA/RNA İzolasyon Kitleri: PCR, Real Time PCR, DNA Dizileme/sekanslama gibi pek çok moleküler teknikte yapılan testlerde, işlemin başlangıç noktasını, test edilecek örnekten genetik materyalin (DNA/RNA) elde edilerek, kirleticilerden arındırılarak saflaştırılması, yani genetik materyalin izole edilmesi oluşturur. Safılaştırma, ekstraksiyon veya izolasyon olarak adlandırılan bu DNA/RNA elde etme işlemi, manuel olarak, basit aparatlar yardımı ile ya da tamamen otomatik olarak robotik cihazlar ile yapılabilir. DNA/RNA İzolasyon kitleri, paramanyetik parçacık veya silika membran gibi farklı tekniklere dayalı olabilir. Serum, kan, doku, gıda maddesi, bitki gibi pek çok farklı başlangıç materyalinden çalışmak üzere farklı kitler vardır ve izole edilecek DNA veya RNA'nın, insan, bakteri veya virüs gibi farklı organizmalara ait olanlarını elde edebilmek için yine özelleştirilmiş farklı kitler kullanılır. Anatolia toplam 50 kadar farklı izolasyon kiti geliştirmiş ve üretmektedir. Kullanılan örneğe, saflaştırma protokolüne ve tanı amacına göre çeşitlilik gösteren bu ürünlerin kalitesi, saflaştırma adımından sonraki tanı adımının da başarısında kritik öneme sahiptir.

Bu kitler amaçlanan uygulamanın yapılabilmesi için gereken optimize edilmiş tüm bileşenlerin kullanıma hazır olarak bir arada kullanıcıya sunulan, geliştirilmiş özel formlara sahip çeşitli kimyasal solüsyonlara ve özgün uygulama protokollerine sahip ürünlerdir.

Moleküler tanı testleriyle çalışan laboratuvar ve hastanelerde kullanılan bu ürünlerin sağlayabildikleri saflaştırma derecesi, elde edilebilen genetik materyal miktarı, bu materyalin spesifikliği, uygulanma süresi ve basitliği gibi özellikleri, kullanıcı ihtiyaçlarını karşılayabilen kaliteli ve yüksek performanslı kitler pazarda başarılı olabilirler. Şirket'in geliştirip ürettiği izolasyon kitleri, hem çeşitlilikleri hem de kaliteleri sayesinde sadece Türkiye'de değil, yurtdışında da kullanılmaktadır.

Real-Time PCR Kitleri: Moleküler tanı PCR tekniği, hedeflenen organizmanın genetik gölgesinin küçük bir bölümünün çok spesifik bir reaksiyonla çoğaltılması esasına dayanır. Real-Time PCR tekniği, PCR'a ek olarak floresan maddeler kullanır, böylece çoğaltılan DNA'nın belirli bir dalga boyunda ışıma yapmasını sağlayarak çoğaltmanın cihaz yazılımında gerçek zamanlı olarak izlenmesini mümkün kılar. Real Time PCR kitleri bu reaksiyonların hassas ve spesifik bir tanı gerçekleştirilebilmesi için gereken tüm bileşenleri kullanıma hazır şekilde bir arada sunan, standardize ve optimize edilmiş, malzemeler bütünüdür. Kitin içindeki sentetik genomik dizilerin doğru tasarımı, kullanılan enzim ve kimyasal bileşiklerin formülü, tüm komponentlerin birbirlerine uyumu ve üretim kalitesi bir kitin başarısını belirler. Bazı kitler diğerlerine göre çok daha düşük miktardaki hedef genomları yakalayabilir ve bu sayede mesela vücutta yayılan bir patojeni çok daha erken safhada tespit edebilir. İyi tasarlanmamış bir kit hedeflenenin dışında bir genetik materyali yanlışlıkla tanımlarsa yanlış pozitif sonuçlara yol açar. Bir kitin verdiği sonuçların tekrarlanabilir olması, güvenilirliğinin yüksek olması beklenir. Bu nitelikler, kitler arasında belirgin kalite farkları oluşmasına sebep olur. Kaliteli kitler kullanıcılar tarafından güvenle kullanılırken bu kaliteyi yakalayamayan ürünlerin pazarda başarı şansı düşük olur.

Şirket 300'ün üzerinde farklı çeşit Real-Time PCR kiti geliştirmiştir. Bu ürünlerden bazıları 130'dan fazla patojeni ve bunların alt tiplerini tek tek ya da oluşturdukları semptomlara göre gruplar halinde tespit ederken, bazı kitler farklı genetik hastalıkları ve mutasyonları tespit eder. Bir grup kit de gıda laboratuvarlarında gıda patojenlerini, GDO ve gıda türlerini saptamak için kullanılır. Şirket'in ürünleri hem yurtiçi hem de yurtdışı pazarda kaliteleriyle kabul görmekte ve 50'yi aşkın ülkeye ihraç edilmiştir. Anadolu'nun Real-Time PCR kitlerinin çoğunluğu, Anadolu'nun kendi cihazları ile kullanılabildiği gibi, dünyada yaygın olarak kullanılan birçok farklı üreticinin cihazlarında da kullanılabilen, bu da birçok ülkeye satış yapabilmesine izin vermektedir.

Cihazlar: Moleküler tanı yöntemlerinin uygulanması için kitlerin birlikte çalışacağı çeşitli cihazlar ve yardımcı ekipmana ihtiyaç vardır. Bunlardan en kritik öneme sahip ikisi DNA/RNA İzolasyon Robotu ve Real-Time PCR cihazıdır. DNA/RNA İzolasyon Robotu, bir kit yardımıyla bir numuneden DNA/RNA'yı otomatik biçimde izole etmeye yarayan cihazdır. Real-Time PCR cihazı ise Real-Time PCR kitinin içindeki reaksiyonun gerçekleştirilmesi için ısıma soğuma döngüsünü sağlayan, hem de floresans ışınmasını tespit eden ve bir yazılım aracılığıyla test sonuçlarını kullanıcıya raporlayan sofistike bir cihazdır.

Şirket, laboratuvarlar için tam çözüm sağlayabilmek amacıyla ürettiği kitlerle beraber kullanılacak robotik DNA/RNA izolasyon sistemleri ve Real-Time PCR cihazlarını da sağlamaktadır. Tüm AR-GE'sini gerçekleştirerek ürettiği robotik izolasyon sistemlerinin yanı sıra, belirlediği spesifikasyonlarla geliştirilmesini sağlayarak kendi markasıyla yurtdışında ürettirdiği Real-Time PCR cihazlarına da kullanıcılara sunmaktadır.

Hem Türkiye'de hem de yurtdışında Şirket'in kitlerini bir başka cihaz ya da markaya bağlı olmadan pazara sunabilmesini sağlayan bu sistemler, kit satışlarının artmasına büyük katkı sağlamaktadır. Mevcut cihazların yanı sıra, yeni robotik cihazlar ve bu cihazlara entegre edilecek çeşitli modüller ile kullanıcıların her türlü ihtiyacını karşılayabilecek çeşitlilikte, farklı kapasite ve nitelikte üniteleri içeren bir cihaz ailesi üzerindeki AR-GE çalışmaları da devam etmektedir.

2020 yılında SARS-CoV-2 tanı kitlerine olan yüksek talep sebebiyle, COVID-19 test kitlerinin toplam satışlar içindeki payı %73 olarak gerçekleşmiştir. 30 Haziran 2021 tarihinde sona eren 6 aylık dönem itibarıyla, COVID-19 test kitlerinin toplam satışlar içindeki payının %72 olduğu görülmektedir.

2020 yılında SARS-CoV-2 sebebiyle ortaya çıkan pandemi dolayısıyla bu parametreye ilişkin oluşan yüksek talep sebebiyle dünyadaki tüm laboratuvarlarda öncelikli kullanımı ve laboratuvarların test kapasitelerinin neredeyse tamamını bu konuya yönlendirilmeleri yüzünden diğer tüm testlere olan talep dünya genelinde aşağıya çekilmiştir.

Buna rağmen, Anadolu'nun COVID-19'u tespit etmeye yönelik kitler dışındaki kitlerinin satış gelirleri, aşağıdaki "Net Satışlar-Ürün Grupları Bazında" tablosundaki "Diğer Kitler" bölümünde takip edilebileceği gibi, 2020 yılında 2018 yılına göre yaklaşık 7 kat artarak, 2018 yılındaki 14.691.143 TL seviyesinden 2020 yılında 102.488.410 TL'ye yükselmiştir.

30 Haziran 2021 tarihinde sona eren 6 aylık dönem itibarıyla, bir önceki yılın aynı dönemine göre %58 artış göstererek 52.087.973 TL'ye ulaşmıştır.

Şirket'in dönemler itibarıyla, net satışlarının ürün grubu bazında kırılımı ile yurtiçi ve yurtdışı dağılımı aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Tablo 8: Net Satışların Ürün Grubu Bazında Kırılımı

Net Satışlar (TL)	31 Aralık'da sona eren yıllık dönem						30 Haziran'da sona eren altı aylık dönem			
	2018	%	2019	%	2020	%	2020	%	2021	%
COVID-19 Test Kitleri	-	-	-	-	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	2	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.

Tablo 9: Net Satışların Yurtiçi ve Yurtdışı Kırılımı

Net Satışların Yurtiçi ve Yurtdışı Kırılımı (TL)	31 Aralık'da sona eren yıllık dönem						30 Haziran'da sona eren altı aylık dönem			
	2018	%	2019	%	2020	%	2020	%	2021	%
Yurtiçi Satışlar	10.757.755	69	13.231.970	63	29.468.841	7	9.085.554	6	15.823.533	8
Yurtdışı Satışlar	4.794.813	31	7.613.700	37	392.092.061	93	137.598.155	94	179.814.124	92
Toplam	15.552.568	100	20.845.670	100	421.560.902	100	146.683.709	100	195.637.657	100

Müşteriler ve Satış Kanalları

Yurtiçi Satışlar: Şirket'in 30 Haziran 2021 tarihinde sona eren 6 aylık dönem itibarıyla, yurtiçi satışlarının toplam satışlar içindeki payı %8 olarak gerçekleşmiştir (Bu oran 2020 sene sonu itibarıyla, %7 seviyesindedir). Şirket'in ürünleri yurtiçinde 100'den fazla son kullanıcıya (devlet ve özel hastaneler, laboratuvarlar ve gıda laboratuvarları) satılmaktadır. Şirket'in yurtiçinde sadece birkaç yerel bayisi bulunmaktadır. Söz konusu bu bayilerin yurtiçi satışlardaki payı çok düşüktür. Anadolu neredeyse tüm yurtiçi satışını doğrudan kendisi yapmaktadır. Satış süreci ilgili kurumla ilişkiye geçilmesiyle başlayıp, ürünlerle ilgili bilgilendirme ve demonstrasyonların yapılmasıyla devam etmekte, devlet kurumları için ihalelere katılım yoluyla, özel kurumlarda pazarlık usulüyle satış yapılarak neticelendirilmektedir. Başta kamu kuruluşları olmak üzere birçok özel hastane ve laboratuvarında "kit karşılığı cihaz" denilen yöntem ile yapılan satışlarda, tedarik süresi boyunca müşteriye gerekli cihaz ve teknik ekipman bedelsiz olarak kullanılmaktadır. Bu süre içinde sadece satılan kit başına bir bedel alınmaktadır. Şirket, yurtiçi SARS-CoV-2 test haricindeki moleküler diyagnostik pazarında Roche Holding AG, Qiagen N.V.ve Abbott

Laboratories gibi tedarikçiler ile beraber en büyük 4 tedarikçiden biridir¹. Şirket, özellikle sunduğu özgün otomasyon çözümleri ve kitlerinin başarısı sayesinde daha önce hiçbir Türk firmasının geniş ölçekli dahil olamadığı bu pazarda varlık gösterebilmiş ve satışlarını arttırmayı başarmıştır. Şirket, yurtiçindeki gıda kontrol laboratuvarlarındaki Real Time PCR uygulamalarında ise önemli bir yere sahiptir. Türkiye’deki gıda kontrol laboratuvarlarının çoğunda Şirket’in ürünleri akredite edilerek yaygın olarak kullanımı sağlanmıştır. Meşakkatli, masraflı ve uzun bir süreç olan akreditasyon işlemlerinin yapılıp kullanım onayı alınmış olması laboratuvarların sürekli müşteriler olarak Şirket ürünlerini devamlı kullanımını sağlamakta, bu sayede gıda testleri stabilitesi yüksek bir iş kolu oluşturmaktadır.

Yurtdışı Satışlar: 30 Haziran 2021 tarihinde sona eren 6 aylık dönem itibarıyla, Şirket’in yurtdışı satışlarının toplam satışlar içindeki payı %92 olarak gerçekleşmiştir (Bu oran, 2020 sene sonu itibarıyla, %93 seviyesindedir). Şirketin bağlı ortaklarının bulunduğu İtalya ve Pakistan dışındaki ülkelere yapılan satışların çok büyük bir bölümü bayilere yapılmaktadır. Dünya çapında ise 40’ın üzerinde bayi aracılığı ile yurtdışında 350’nin üzerinde son kullanıcıya (hastane, laboratuvar ve üniversite) satış yapabilmektedir. Avrupa’da sınırlı sayıda tıbbi laboratuvara da doğrudan satış yapılmaktadır.

Yurtiçindeki “kit karşılığı cihaz kurulumu” satış şeklinin aksine, yurtdışına yapılan bazı satışlarda kit ve cihazlar ayrı ayrı satılmaktadır. Şirket satış yaptığı yurtdışı pazarlarda hem uluslararası, hem de yerel oyuncular ile rekabet etmektedir. Şirket yurtdışındaki bağlı ortaklıklarını hem son kullanıcılara, hem de yerel bayilere ulaşmak, onlara ürünlerle ilgili eğitim sağlamak, teknik destek vermek için kullanmaktadır. Özellikle İtalya’daki bağlı ortaklığı Avrupa Birliği içindeki çeşitli ülkelere ürün sağlanabilmesi için bir lojistik merkez görevini de üstlenmektedir. Bu bayilere yine İtalya’daki şirket aracılığıyla daha kolay eğitim verilmesi mümkün olmuştur.

Şirket’in hem Türkiye’de hem de yurtdışı pazarlardaki ana rakipleri, çok köklü, medikal ve sağlık sektörünün çok farklı alanlarında faaliyet gösteren çok büyük, global şirketlerdir. Bu şirketlerin ürünlerini kullanan potansiyel müşterilerin ikna edilerek Anatolia’nın ürünlerine yönlendirilmesi, Şirket’in çok geniş ve başarılı bir ürün portföyüne sahip olması, çok iyi teknik destek sağlaması yüksek kaliteli ve ulaşılabilir fiyatlara sahip ürünler sunmasıyla mümkün olabilmektedir. Yurtdışı pazarda doğru ve etkin bir bayilik yapılanmasının oluşturulması, bu yapılandırmanın oluşturulmadığı yerlerde da bağlı ortaklıklar vasıtasıyla daha iyi bir pazar penetrasyonu sağlanması Şirket’in temel yurtdışı satış stratejisidir.

Üretim

Halihazırda Şirket’in üretimi, ISO 9001 ve ISO 13485 standartları ve 98/79/AK sayılı Direktif doğrultusunda yapılmaktadır. Şirketin üretiminin büyük kısmı 2020 yılı içinde çalışma alanı ve kapasitesi artırılan İstanbul Tuzla’daki İstanbul Endüstri ve Ticaret Serbest Bölgesi’ndeki üretim merkezinde yapılmaktadır. Buradaki GMP koşullarına uygun, kontrollü giriş ve çıkışa sahip, ortamdaki partikül sayısı HEPA filtreler vasıtasıyla düşürülmüş, kontaminasyon risklerine karşı negatif ve pozitif basınçlandırılmış bölgelere ve UV-C sterilizasyon ünitelerine sahip olan üretim alanlarında, özel ekipman ve proseslerle, kit ve cihaz üretimi için uygun koşullar yaratılmıştır. Yapılan işe göre Class 100.000, Class 10.000 ve Class 1.000 sınıfında temizliğe sahip bu alanlarda hassas işlemler Class 100 kabinler içinde yapılmaktadır. Bu alanlarda robotik pipetleme ekipmanı, hassas mikro pipetler, biyogüvenlik kabinleri, laminar akış kabinleri, otomatik sıvı dolun ve kapak kapatma makineleri, otomatik etiketleme makinaları gibi ekipmanla yüksek kapasiteli kit üretimi gerçekleştirilmektedir. Hassas saklama koşullarına sahip olan hammaddelerin, ara ürünlerin ve mamüllerin depolandığı derin dondurucuların sıcaklıkları bir sıcaklık takip sistemi tarafından sürekli kontrol edilmektedir. Olası elektrik kesintilerine karşı çok yüksek kapasiteli akülere sahip merkezi UPS cihazlarına bağlı olan bu derin dondurucular 24 saati geçen elektrik kesintilerinde bile çalışmaya devam etmektedir. Yine tesis içinde bulunan mekanik atölyede CNC freze ve torna tezgahları sayesinde robotik cihazlar için yüksek hassasiyette parça üretimi yapılmakta, üretilen parçalarla nükleik asit izolasyon robotlarının imalatı ayrı bir üretim holünde gerçekleştirilmektedir. Bu üretim holü de girişlerin kontrollü olduğu, havadaki toz partiküllerinin HEPA filtreler aracılığıyla temizlendiği InVitro Diyagnostik cihaz üretimi için uygun özelliklere sahip Class 100.000 sınıfında bir alandır. Şirket ayrıca şirket merkezinde bulunan laboratuvarlarında da üretim yapmaktadır, bu laboratuvarlar daha düşük kapasiteye sahip olmakla birlikte, gerek HEPA havalandırma sistemleri, gerek pozitif - negatif basınçlı bölmeleri, gerek kullanılan özel üretim ekipmanı, gerek takip ve kontrol donanımı sayesinde serbest bölgedeki üretim merkezine benzer şekilde IVD kit üretimi için aynı uygun koşulları sunmakta ve ana üretim alanını yedeklemektedir. Şirket serbest bölgede gerçekleştirdiği

¹ Kaynak: Xsights Sektör Raporu

üretim %15'ini Türkiye içine satma iznine de sahiptir ve bu sayede yurtiçi talebin tamamını ya da önemli bir kısmını serbest bölgede yaptığı üretimle de karşılayabilmektedir. Aynı şekilde ihracat için yoğun talep oluşan zamanlarda, merkezdeki üretim ihracat için kullanılabilir. Şirket'in ürettiği kitler için birbirine benzer nitelikte iki farklı üretim yerine sahip olması hem yurtiçinden hem de yurtdışından gelen talebin en hızlı ve efektif bir şekilde karşılanabilmesi için gereken esnek altyapıyı sağlamakta, aynı zamanda olası bir olumsuz durumda üretimin sürekliliğini garantilemektedir.

Tedarik Zinciri ve Lojistik

İthalat kalemlerini ağırlıklı olarak enzim, oligonükleotit (sentetik DNA), paramanyetik partikül gibi hammaddeler ve Real-Time PCR cihazları oluşturmaktadır. Rutin ve ağırlıklı ithalat yapılan ülkeler İngiltere, Almanya, Hollanda, ABD, Fransa, Çin Halk Cumhuriyeti ve Tayvan'dır. Tedarikçilere ithalat bedellerinin bir kısmı avans şeklinde, diğer kısmı ise 30 gün ve 60 günlük vadelerle ödenmektedir. Şirket tedarikçilerini sağladıkları ürün veya hizmetin kalitesi bakımından, firmanın kalite yönetim sistemi şartlarına uygun ürün sağlama yeteneği temelinde seçer ve periyodik olarak değerlendirir. Kaliteli ürün ve hizmet sağlayan, hızlı ve düzenli çalışan tedarikçilerle uzun vadeli ilişkiler sürdürülür. Şirket, ürünlerinin üretimiyle ilgili bazı önemli hammadde ve malzemelerin tedarik edildiği tedarikçilerin her zaman aynı kalitede ürün sağlayabilen en az bir adet alternatiflerinin bulunmasını sağlayarak tedarik sürekliliğini temin eder. Tedarikçi yönetimi, hammadde kalite kontrol ve stok takibi süreçlerinin sıkı prosedürlerle takip edilmesine özel önem verilmektedir.

AR-GE Faaliyetleri

Şirket AR-GE faaliyetlerini Teknoloji Bakanlığı tarafından AR-GE merkezi statüsünde tanınmış desteklenen AR-GE Merkezinde sürdürmektedir. AR-GE personeli multidisipliner yapıdadır ve genetik, moleküler biyoloji, biyoloji, biyomühendislik, mekatronik mühendisliği, elektronik mühendisliği, bilgisayar mühendisliği gibi alanlarda eğitim almışlardır. Şirket'in 30 Haziran 2021 tarihinde sona eren 6 aylık dönem itibarıyla, toplam 104 personelinin 38'si AR-GE personelidir. Bu sayı toplam personel sayısının %37'sine tekabül etmektedir. Şirket 11 yıllık geçmişinde bugüne dek 350'den fazla tanı ve nükleik asit izolasyon kitini geliştirip üretmiştir ve bu alanda Türkiye'nin en geniş ürün portföyüne sahip ve tek robotik DNA saflaştırma cihazı üreten şirkettir. Ayrıca Şirket kendi tasarlayıp ürettiği patentli nükleik asit saflaştırma aparat ve robotlarıyla Real Time PCR kitleriyle beraber robotik cihaz tasarım ve üretimi yapabilen Dünya'daki nadir şirketlerden birisidir. AR-GE merkezindeki ekip uzun süredir birarada çalışan konularında uzmanlaşmış kişilerden oluşur ve bu tecrübeli kadro güncel talepler karşısında yeni kit tasarımlarını çok hızlı geliştirip kullanılabilir hale getirebilir.

III. SEKTÖREL BİLGİLER

Sektöre ilişkin açıklamalar ve veriler, halka açık kaynaklar ile Xsights Sektör Raporu'ndan alınmıştır.

a) Moleküler Diyagnostik ve Kullanım Alanları

Moleküler diyagnostik, moleküler biyolojiyi tıbbi testlere ile kullanılarak ve bireyin genetik kodu ve hücrelerinin genlerini protein olarak nasıl ifade ettiğini analiz etmek için kullanılan yöntemlerin bir bütünüdür. Bu teknik, hastalıkları teşhis etmek ve izlemek, riski ortaya çıkartmak ve hem bireysel bazda her bir hasta için hangi tedavilerin en iyi yöntem olduğuna karar vermek, hem de kitlelerin sağlığını ilgilendiren hastalıkların araştırılmasında ve tespitinde kullanılmaktadır.

Moleküler diyagnostike ilişkin yaygın kullanım alanları şu şekilde gruplandırılabilir:

- Hastalıkların Tanısında
 - Bulaşıcı Hastalıklar: Klamidya, Gonor, HIV, HPV Enfeksiyonları, Hepatit C, Sitomegalovirüs, RSV (Respiratuvar Sinsitiyal Virüs), Influenza A, Tüberküloz, Memejit
 - Kimliklendirme ve Genetik Temelli Testler: HLA (Human Leukocyte Antigen) olarak adlandırılan doku tiplene testleri, adli tıp davaları, annelik-babalık testleri, kemik iliği nakli uygunluk testleri, DNA temelli kimlik testleri, yeni doğan taraması
 - Kanser Hastalıkları: Poliposis olmayan kalıtsal kanser, lenfoma, akut ve kronik lösemi
 - Sindirim Sistemi ile ilgili Hastalıklar: Mide ve ince veya kalın bağırsaklar dâhil olmak üzere gastroenterik sistem üzerindeki herhangi bir yere sıralanan doku iltihaplanmalarında
 - Genetik Temelli Merkezi Sinir Sistemini ilgilendiren Hastalıklar: Merkezi sinir sistemindeki enfeksiyonların ortaya çıkardığı hastalıkların tespitinde
 - Farmako-genetik Testler: İlaç tedavisinden önce yan etki ve duyarlılık derecesini belirleyen genetik farklılıkların saptanmasında
 - Hayvanlardan İnsanlara Geçen Hastalıklar: COVID-19, sars, brusella, coxiella burnetii, leptospiroz, kampilobakter
 - Kardiyovasküler Hastalıklar
- GDO Tespiti ve İşlenmiş Gıdalarda Tür Tayini Amacıyla

b) Global Moleküler Diyagnostik Pazarı

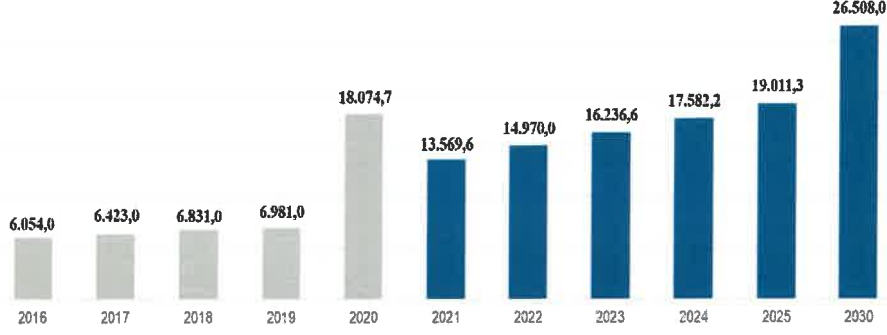
Pazara Genel Bakış

Global moleküler diyagnostik pazarı, 2016 yılında 6.054 milyon ABD Doları iken %26,0'lık YBBO ile büyüyerek 2020'de 18.074,7 milyon ABD Doları tutarına ulaşmıştır. COVID-19 salgını etkisiyle moleküler diyagnostik pazarı 2020 yılında 2019 yılına göre ABD Doları bazında 3 kat büyüme kaydetmiştir. Global pazarın 2020 yılındaki büyümesinin yaklaşık %95 oranında COVID-19 etkisi ile gerçekleştiği belirtilebilir.

Global moleküler diyagnostik pazarının 2021 – 2030 yılları arasında ise %7,7'lik bir YBBO ile büyüyerek 26.508 milyon ABD Doları'na ulaşması beklenmektedir. Aşağıdaki tablodan da görülebileceği gibi, sektör genelinde 2021 yılında 2020 yılına göre bir düşüş öngörülse bile, sektörün 2021 yılından itibaren büyümesinin devam edeceği öngörülmektedir. 2021 yılında global pazarın boyutunun 13.569 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir.

YBBO (2016-2020): %26,0

YBBO (2021-2030): %7,7



Kaynak: XSights Sektör Raporu

Kronik hastalıklar ile bakteriyel ve viral salgınlarda görülen hızlı artış, dünya genelinde artan yaşlı nüfus oranı, sağlık hizmetlerine erişimin artması, moleküler diyagnostik ürünlerine karşı artan bilinç ve kullanım eğilimi, COVID-19 salgınıyla sektördeki firmaların kapasite ve ürün gamlarının genişlemesi gibi faktörler sektörün ilerleyen yıllarda büyümeye devam etmesinde rol oynaması beklenen önemli faktörler olarak belirtilebilir.

COVID-19 Salgınının Sektöre Etkileri

Etkin ve doğru laboratuvar teşhisinin mevcudiyeti, pandeminin etkili bir şekilde önlenmesi ve kontrolü için kritik öneme sahiptir. COVID-19'u önlemenin ve kontrol altına almanın en etkili yolu erken teşhis, tanı, izolasyon ve tedavidir. Tüm bu yönleriyle COVID-19 salgını moleküler diyagnostikin sağlık endüstrisi ile bütünleşmesine neden olmuştur.

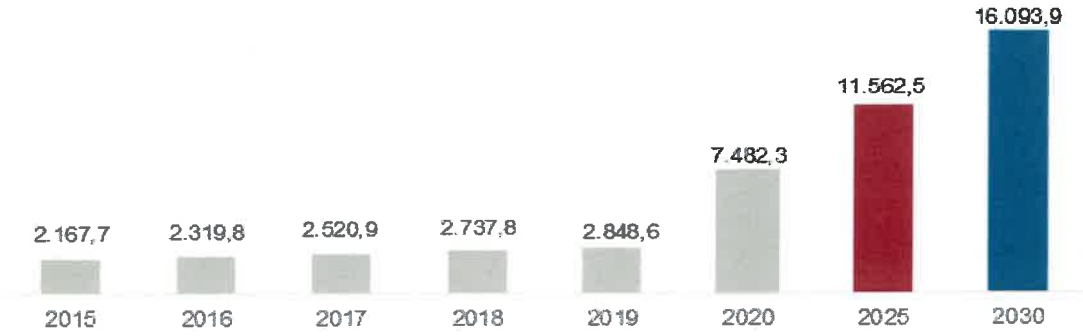
Bu gelişmeler, dünya pazarındaki önemli oyuncularını da birtakım aksiyonlar almaya teşvik etmiştir. Bir başka deyişle, artan test talebi, büyük moleküler diyagnostik şirketlerini COVID-19 için yeni, verimli ve daha hızlı teşhis testi geliştirmeye odaklanmaya sevk etmiştir. Artan test talepleri ve kullanımı ışığında, 2020-2025 yılı pazar tahminleri incelendiğinde, COVID-19 için teşhiste moleküler teşhis cihazları ve ekipmanlarına yönelik talebin, ileriye dönük olarak da pazarın önemli bir itici gücü olmaya devam etmesi beklenmektedir.

c) Ürün Tiplerine Göre Pazar Büyüklükleri ve Tahminleri

Moleküler diyagnostik pazarını, kitler ve sarf malzemeleri, cihazlar ve yazılımlar olarak üçe ayırmak mümkündür.

Kitler ve sarf malzemeleri

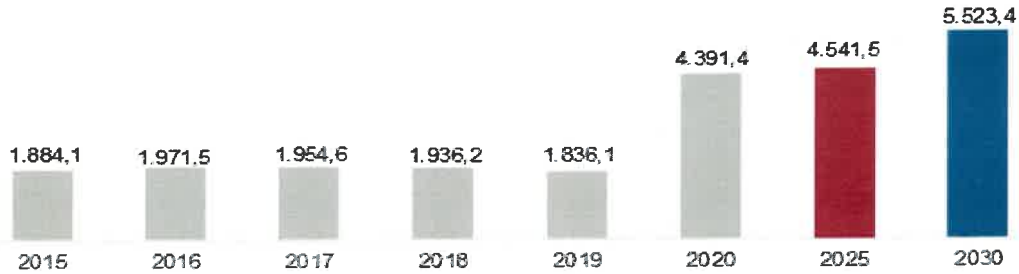
Kit ve sarf malzemeleri pazarı, 2015'te 3.269,4 milyon ABD Doları iken 2020'de %27,4'lük bir YBBO ile 10.951,8 milyon ABD Doları'na yükselmiştir. Kitler ve sarf malzemeleri, 2020 yılında toplam moleküler diyagnostik pazarının %60,7'sini oluşturmuştur. Pazar büyüklüğünün 2021-2030 yılları arasında %7,7'lik bir YBBO ile büyüyerek 16.093,9 milyon ABD Doları'na ulaşması beklenmektedir.



Kaynak: XSights Sektör Raporu

Cihazlar

Cihaz pazarı, 2015 yılında 1.884,1 milyon ABD Doları iken %18,4'lük YBBO ile büyüyerek 2020 yılında 4.391,4 milyon ABD Doları'na ulaşmıştır. Cihazlar, 2020 yılında toplam moleküler diyagnostik pazarının %24,3'ünü oluşturmuştur. Pazar büyüklüğünün 2021-2030 yılları arasında %5,9'luk YBBO ile büyüyerek 5.523,4 milyon ABD Doları'na ulaşması beklenmektedir.



Kaynak: XSights Sektör Raporu

Yazılımlar

Yazılım, moleküler diyagnostik alanında elde edilen verilerin incelenerek faydalı bilgiler çıkarılmasına yönelik analiz edilmesini sağlar. Yazılım pazarı, 2015'te 546,1 milyon ABD Doları iken %38'lik YBBO ile 2020'de 2.731,4 milyon ABD Doları'na yükselmiştir. Pazar büyüklüğünün 2021-2030 yılları arasında %10,1'lik bir YBBO ile büyüyerek 4.890,7 milyon ABD Doları'na ulaşması beklenmektedir.

d) Kullanım Amacına Göre Pazar Büyüklükleri ve Tahminleri

Kullanım amacına göre moleküler diyagnostik cihaz ve ekipmanları, genetik testler, kanser, doğum öncesi taramalar, bulaşıcı/infeksiyöz hastalıklar, farmakogenomik, prenatal, nörolojik hastalıklar ve kardiyovasküler hastalıklar segmentlerine ayrılmaktadır. 2020 yılı itibarıyla, bu kırılımda genetik testler segmenti %41,7 ile en büyük payı almaktadır. 2020-2030 yılları arasında ise bulaşıcı hastalıklar segmentinin 2025'e kadar %1,3'lük YBBO ile, sonrasında 2030 yılına kadar ise %8,8'lik YBBO ile büyüyerek en hızlı büyüyen pazar olacağı tahmin edilmektedir.

Bahsi geçen segmentlerin yıllar itibarıyla pazar büyüklükleri ve 2025 ve 2030 yılları için pazar tahminleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 10: Kullanım Amacına Göre Pazar Büyüklükleri ve Tahminleri

(milyon ABD Doları)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025T	2030T	YBBO (20-25)	YBBO (25-30)
Genetik Test	2.606,5	2.755,0	2.865,4	2.984,6	2.984,5	7.553,6	7.899,4	10.601,0	%0,9	%6,1
Kanser	860,6	924,3	1.022	1.131,7	1.203,1	3.237,3	3.436,9	5.077,9	%1,2	%8,1
Doğum Öncesi Tarama	851,9	905,3	961,4	1.022,4	1.043,9	2.697,7	2.835,4	3.929,9	%1,0	%6,7
Bulaşıcı Hastalık	527,7	569,7	642,4	725,5	786,5	2.158,2	2.302,8	3.511,7	%1,3	%8,8
Farmakogenomik	407,6	428,5	436,3	444,9	435,5	1.079,1	1.122,8	1.458,7	%0,8	%5,4
Diğer	445,2	471,8	495,9	521,9	527,4	1.348,9	1.414,2	1.928,7	%0,9	%6,4
Toplam	5.699,5	6.054,6	6.927,5	6.831,0	6.980,9	18.074,8	19.011,5	26.507,9	%1,0	%6,9

Kaynak: XSights Sektör Raporu

e) Teknolojiye Göre Pazar Büyüklükleri ve Tahminleri

Tablo 11: Teknolojiye Göre Pazar Büyüklükleri ve Tahminleri

(milyon ABD Doları)	2016	2017	2018	2019	2020	2025T	2030T	YBBO (20-25)	YBBO (25-30)
PCR	2.085,5	2.103,1	2.122,3	2.054,4	5.029,5	5.216,1	6.632,0	%0,7	%4,9
In Situ Melezleme	293,4	317,9	344,7	358,5	943,0	995,4	1.416,1	%1,1	%7,3
DNA Dizileme	1.567,1	1.714,8	1.877,6	1.972,2	5.239,0	5.543,8	8.013,0	%1,1	%7,6
Mikroçipler	753,6	848,9	956,8	1.034,6	2.829,1	3.016,2	4.570,6	%1,3	%8,7
İzotermal Nükleik Asit Amplifikasyonu	459,1	487,6	518,2	528,3	1.362,1	1.430,6	1.971,4	%1,0	%6,6
Transkripsiyon Aracılı Amplifikasyon	376,8	416,3	460,3	488,3	1.309,8	1.389,4	2.040,3	%1,2	%8,0
Diğer Teknolojiler	519,2	534,7	551,1	544,8	1.362,1	1.419,8	1.864,6	%0,8	%5,6
Toplam	6.054,6	5.927,5	6.831,0	6.980,9	18.074,8	19.011,5	26.507,9	%1,0	%6,8

Kaynak: XSights Sektör Raporu

PCR tekniği, son dönemlerde COVID-19 ile bilinirlik kazanmış olsa da kullanım alanı çok daha genişdir. Vücuttaki pek çok virüs, parazit, mikrop ya da bakterinin tespitinde, genetik sorunlarda ve babalık testi genetik testlerde yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Dolayısıyla, pek çok hastalık etkeni, PCR testi ile erken dönemde ve hızlı şekilde tespit edilebilmektedir.

PCR pazarı, 2016'da 2.085,5 milyon ABD Doları'ndan 2020'de 5.029,5 milyon ABD Doları'na, %20,4'lük bir YBBO ile büyümüştür. PCR pazar büyüklüğünün 2030 yılında ise 6.632 milyon ABD Doları'na ulaşması beklenmektedir.

f) Ülke Bazında Moleküler Diyagnostik Pazarı

Tablo 12: Pazarın Ülke Bazında Kırılımı

Ülke (milyon ABD Doları)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025T	2030T	YBBO 15-20	YBBO 20-25
ABD	1.847,3	1.951,0	2.058,4	2.170,8	2.190,6	5.624,8	5.573,5	7.303,8	%24,9	%-0,2
Çin	409,3	461,3	518,8	581,7	607,4	1.530,0	1.521,6	2.008,6	%30,2	%-0,1
Japonya	348,1	370,5	394,0	418,8	437,6	1.123,1	1.294,4	1.959,8	%26,4	%2,9
Almanya	348,3	357,0	357,6	365,9	361,5	930,0	879,5	1.105,1	%21,7	%-1,1
Fransa	236,4	243,1	250,9	248,5	240,2	624,5	576,1	706,2	%21,4	%-1,6
İngiltere	193,1	208,0	217,4	229,4	231,1	599,9	631,4	874,7	%25,4	%1,0
Hindistan	141,0	158,0	176,9	198,2	218,5	566,1	699,9	1.131,2	%32,0	%4,3
Rusya	111,8	118,1	124,6	131,5	141,0	368,8	408,2	590,0	%27,0	%2,1
Brezilya	105,2	111,9	118,8	126,1	127,4	340,6	443,5	738,7	%26,5	%5,4
Avustralya	93,3	100,9	109,1	117,9	123,7	317,3	353,2	517,4	%27,7	%2,2
Güney Kore	75,5	85,5	96,7	109,4	115,0	295,0	301,1	405,9	%31,3	%0,4
Endonezya	50,6	55,5	60,7	66,4	71,8	184,3	215,8	331,6	%29,5	%3,2
Türkiye	45,5	46,0	46,6	47,1	49,2	128,9	166,5	277,3	%23,2	%5,3
Diğer	1.694,3	1.787,9	1.892,8	2.019,2	2.066,0	5.441,2	5.946,7	8.557,6	%26,3	%1,8
Toplam	5.699,7	6.054,6	5.927,5	6.831,0	6.980,9	18.074,8	19.011,5	26.507,9	%26,0	%1,0

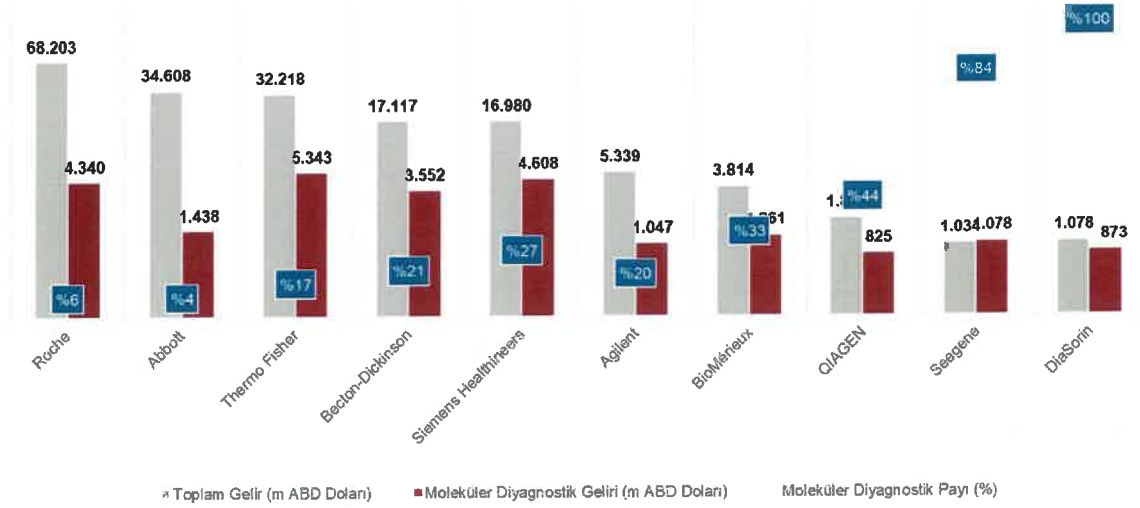
Kaynak: XSights Sektör Raporu

g) Sektördeki Başlıca Oyuncular

Moleküler diyagnostik pazarı, birden fazla sektörde faaliyet gösteren global oyuncular ve spesifik olarak moleküler diyagnostik alanına odaklanan uluslararası şirketlerden meydana geldiği görülmektedir. Sektörde yer alan en büyük 10 şirket, küresel moleküler diyagnostik pazarındaki pazar payının yaklaşık %70'ini oluşturmaktadır. Pazardaki önde gelen oyuncuların, yüksek yatırımlar ile yenilikçi teknolojilerin geliştirilmesi ve sektördeki gelişmekte olan şirketlerin stratejik satın alımı yoluyla moleküler diyagnostik pazarındaki konumlarını güçlendirmeye ve pazar paylarını genişletmeye devam etmeleri beklenmektedir.

Aşağıda, moleküler diyagnostik sektöründe faaliyet gösteren başlıca oyuncuların 2020 yılı itibarıyla toplam ciroları ile firmaların moleküler diyagnostik bölümünün toplam ciro içerisindeki payı belirtilmektedir.

Aşağıdaki grafikte solda yer alan Roche, Abbott, Siemens gibi medikal sektörün çok farklı alanlarında faaliyet gösteren global dev şirketler için moleküler diyagnostik segmentinin toplam gelirlerinin içerisindeki ağırlığı yüksek olmasa da, bu firmalar tutar bakımından sektörün en büyükleri olarak öne çıkmaktadır. Türkiye moleküler diyagnostik pazarı da dahil olmak üzere hemen hemen tüm faaliyet gösterdikleri bölgelerde rekabetin içerisinde oldukları görülmektedir. Aşağıdaki grafiğin sağ tarafında yer alan Qiagen, Seegene, DiaSorin gibi firmalar ise ana faaliyetlerini moleküler diyagnostik alanında yoğunlaştırmış ve son yıllarda hızlı bir şekilde büyümekte ve faaliyetlerini uluslararası pazarlara genişletmekte olan firmalardır.



(*) Siemens, Agilent, Seegene ve DiaSorin şirketlerinin faaliyet raporlarında moleküler diyagnostik segmentinin toplam satışlar içerisindeki payı ayrıca belirtilmediği için bu firmalar için toplam diyagnostik bölümü ciroları dikkate alınmıştır.

f) Türkiye Moleküler Diyagnostik Pazarı

Türkiye’de özellikle COVID-19 sonrasında moleküler diyagnostik ve qPCR pazarında bir hareketlenme meydana gelmiş ve yeni firmalar pazarda faaliyet göstermeye başlamıştır. Sektörde yerli ve yabancı firmalar faaliyet göstermektedir.

Türkiye’de moleküler diyagnostik pazarı 2015-2020 arasında %23,2’lik bir YBBO ile 2020 yılı itibarıyla, 128,9 milyon ABD Doları boyutuna ulaşmıştır. Türkiye Pazarı 2019 yılında 49,2 milyon ABD Doları’ndan 2020 yılında 128,9 milyon ABD Doları boyutuna ulaşmıştır. Pazardaki büyümenin yaklaşık %90’nının COVID-19 kaynaklı olduğu söylenebilir.

Yurtiçi pazarın 2020-2025 yılları arasında %5,3’lük bir YBBO ile büyüyerek 2025 yılında 166,5 milyon ABD Doları’na, 2025-2030 arasında ise %10,7’lik bir YBBO ile büyüyerek 2030 yılında 277,3 milyon ABD Doları boyutuna ulaşması beklenmektedir.

Türkiye Moleküler Diyagnostik Pazarı

Tablo 13: Türkiye Pazarının Dağılımı

(milyon ABD Doları)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025T	2030T	YBBO	YBBO	YBBO
									15-20	20-25	25-30
Kitler ve Sarf Malzemeleri	26,6	26,9	27,7	28,4	30,0	79,4	102,9	169,3	%24,4	%5,3	%10,5
Cihazlar	15,1	15,2	14,5	13,7	13,4	32,8	38,4	51,6	%16,8	%3,2	%6,1
Diğer	3,8	3,9	4,4	4,9	5,8	16,7	25,1	56,4	%34,5	%8,5	%17,6
TOPLAM	45,5	46,0	46,6	47,1	49,2	128,9	166,5	277,3	%23,2	%5,3	%10,7

Kaynak: XSights Sektör Raporu

Türkiye moleküler diyagnostik pazarını ürün tipine göre kitler ve sarf malzemeleri, cihazlar ve diğer ürünler olarak üçe ayırmak mümkündür. Bu kapsamda, Türkiye pazarında kitler ve sarf malzemeleri segmentinde 2015-2020 arasında %24,4’lük bir YBBO ile pazar büyüklüğü 2015 yılında 26,6 milyon ABD Doları iken 2020 yılında 79,4 milyon ABD Doları’na ulaşmıştır. Pazar büyüklüğünün 2020-2025 yılları arasında %5,3’lük bir YBBO ile 2025’te 102,9 milyon ABD Doları’na, 2025-2030 arasında ise %10,5’lik bir YBBO ile 2030 yılında 169,3 milyon ABD Doları’na yükselmesi beklenmektedir.

Cihazlar segmentinde 2015-2020 arasında %16,8'lik bir YBBO ile pazar büyüklüğü 2020 yılında 32,8 milyon ABD Doları'na ulaşmıştır. 2020 – 2025 yılları arasında %3,2'lik bir YBBO ile büyüyerek 2025'te pazar büyüklüğünün 38,4 milyon ABD Doları'na ulaşması, 2025 – 2030 arasında ise %6,1'lik bir YBBO ile büyüyerek 2030 yılında 51,6 milyon ABD Doları'na ulaşması beklenmektedir.

Anatolia'nın Faaliyet Gösterilen Sektördeki Avantajları ve Dezavantajları

Avantajlar:

Moleküler Diagnostik Sektörünü Cazip Kılan Dinamikleri: Sağlık sektörü özellikle pandeminin de etkisi ile birlikte, 2020 yılının başından itibaren çok net anlaşıldığı üzere toplumların ve ekonomik faaliyetlerin devamlılığında kilit öneme sahiptir. Laboratuvar tanı kitleri ve ekipmanı üretimi, bilhassa da bu alanın en sofistike ve önemli katmanını oluşturan moleküler diyagnostik alanı, talebin sürekli arttığı, yüksek kaliteli üretim yapmak için nitelikli personele, özel altyapıya ve uzun AR-GE süreçlerine ihtiyaç duyulan, bu yüzden de giriş bariyeri ve katma değeri yüksek olan bir sektördür. Bu alanda çalışan ve ürünleri dünya standartlarını karşılayarak uluslararası pazarda kabul gören firmaların çok yüksek bir büyüme potansiyeli vardır. Ayrıca, sektörde sertifikasyon bir ürün için en az birkaç ay süren zor bir süreçtir. IVD regülasyonu özellikle yüksek risk grubu hastalıkların teşhisinde kullanılan kitler için çok sıkıdır. Regülasyon sürecinin uzun ve zorlu olması da sektörün giriş bariyerlerini yükselten bir diğer unsurdur.

Rekabet Avantajı Sağlayan İş Modeli Uçtan Uca Sistem Tasarımı ve Entegrasyonu: Moleküler diyagnostik test projesi birbirini takip eden çeşitli adımlar boyunca farklı kit ve cihazlara ihtiyaç duyar. Bu ürünlerin aynı markayla bir bütün sistem halinde son kullanıcılara sağlanması, tüm ürünlerin birlikte güvenilir sonuç verebilmeleri için gerekli olan validasyon ve sertifikasyonlarının ve sistem entegrasyonunun yapılmış olması, kullanıcılar ve distribütörler açısından aranan bir niteliktir. Firmanın moleküler biyoloji ve genetik alanında uzmanlaşan kadrosunun yanında farklı mühendislik dallarında çalışan bir ekibe sahip olması, cihaz ve kit geliştirip bunları entegre ederek, uçtan uca sistem çözümüyle pazarda rekabet edebilmesini sağlamaktadır

Anatolia, 350'nin üzerinde ürüne sahip olması sayesinde laboratuvarların üzerinde çalışmak istedikleri çok çeşitli hastalıklar için çözüm sunabilmekte, ya da izolasyon sistemleri aracılığıyla laboratuvarların işleyişine dahil olabilmektedir. Bu sayede müşterilerin firma ürünlerini kullanmaları konusunda ikna edilebilmeleri ve buna bağlı pazar penetrasyonu mümkün kılınmaktadır. Ürün portföyünün çok sayıda bir arada kullanılabilen, dolayısıyla birbirini destekleyen ürüne sahip olması da farklı profildeki müşterilere ulaşılabilmek için çalışma devamlılığının sağlanması ve pazar payının artırılması için önemli bir fırsat oluşturmaktadır.

Şirket önümüzdeki dönemde yurtdışında yeni pazarlama ve teknik destek kanalları oluşturarak ve/veya satın alarak, farklı platformlara uygun ürünler için ortak çalışmalarda bulunarak, şimdiye kadar satış yapmadığı pek çok ülke pazarına girmek ve mevcut pazarlarındaki etkinliğini arttırmak için uygun platformu oluşturmuş konumdadır.

Güçlü AR-GE Altyapısı ile Ürün Kalitesinde Sürdürülebilirliğin Sağlanması: Firma ilk kurulduğu günden beri AR-GE faaliyetlerinin devamlılığı ve yeni ürün geliştirmeye verilen önem sayesinde çok geniş bir ürün portföyü oluşturabilmiş, çeşitli ülkelerden gelen farklı ürün taleplerini efektif AR-GE çalışmalarıyla karşılayabilmiştir. Tam sistem çözümü sağlamaya yönelik firma politikaları doğrultusunda, yıllar içinde sahip olunan bu AR-GE tecrübesi çok farklı kit ve cihazların üretimine yönelik çalışmalara önderlik etmiştir. Ekibin devamlılığı ve bilginin kişilerden bağımsız olarak kurumsallaşması sağlanmıştır. Firma kültürü AR-GE ve inovasyon etrafında şekillendiği için, ürün ve proses geliştirme ve iyileştirme faaliyetleri, Şirket'in ürün çeşitliliğini ve üretim miktarını gelecekte de arttırırken, ürün kalitesini üst seviyede tutmasına yardımcı olmaktadır. Bu sayede firma faaliyet alanını genişletmek ve gelirlerini arttırmak için uygun bir yapı oluşturmuş bulunmaktadır. 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla, Şirket'in toplam 104 personelinin 38'i AR-GE biriminde görev almaktadır.

Yaygın Satış Ağı ve Saygın Müşteri Tabanı: Şirket çok kısıtlı kaynaklarla kurulduğu günden beri büyüme odaklı bir strateji izlemiştir. Bunun neticesinde ürün gamındaki gelişmenin yanı sıra farklı pazarlara ayak basmış, bunların büyük kısmında düzenli alım yapan bayiler ve bağlı ortaklıklar ile etkinliğini arttırmıştır. 30 Haziran 2021 tarihinde sona eren 6 aylık dönem itibarıyla, Şirket'in İtalya ve Pakistan'da yer alan bağlı ortaklıkları ve 40'ın üzerindeki global bayi ilişkili ile 50'nin üzerinde ülkeye ihracat yapabilme kapasitesine sahiptir. Süregelen pazarlama çalışmaları, katılım sağlanan çok sayıda ulusal ve uluslararası fuar ve kongrelerin yardımıyla farklı ülkelere oluşturulan bayi ağı ve kurulan bağlı şirketler aracılığıyla Anatolia Geneworks markalı ürünler 11 yıllık süre içinde 70'den fazla ülkeye satılmış, yurtiçinde ve yurtdışında yüzlerce laboratuvarında kullanılmaktadır. İngiltere, Fransa ve

İtalya gibi pazarlara yeni marka girişinin zor olduğu, kalitenin en ön planda olduğu Batı Avrupa ülkelerinde bile ürünlerini kabul ettirebilen Şirket, hem distribütörler hem de son kullanıcılar gözünde güvenilir ve yüksek kaliteli ürünler sunan bir üretici olarak tanınmış, kabul görmüş ve kullanıcı sürekliliğini sağlamıştır. Bu sayede Şirket global pazar penetrasyonunu gerçekleştirmiş bir marka kimliğine sahiptir. 30 Haziran 2021 tarihinde sona eren 6 aylık dönem itibarıyla, Şirket'in toplam net satışları içerisinde yurtdışı satışlarının payı %92 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde, yurtdışı satışlar içerisinde Avrupa Bölgesi'ne yapılan satışların payı %69 olarak gerçekleşmiştir.

Kalite Mükemmeliyeti, Güvenirliği ve Hızlı Hareket Etme Kabiliyeti: Firma sahip olduğu ISO 9001, ISO 13485 belgeleri ve 98/79/AT sayılı Direktif doğrultusunda üretim yapmaktadır. Şirket'in hem cihaz hem de kit üretim tesisleri temiz oda sınıfında alanlardır ve üretim için kullanılan çok sayıda otomatik ve robotik ekipmanla donatılmışlardır. Bu sayede yüksek üretim kapasitesi ve kalite standardı sağlanmakta, üretim kaybı ve hatalı üretim olasılığı elimine edilmektedir. Ürünlerin geliştirilmesinde elde edilen bilgi birikimi ve teknik uzmanlık kadar üretim süreçleriyle ilgili sahip olunan bilgi birikimi ve teknik uzmanlık da önemlidir ve firmanın kullanıcı beklentilerini karşılayan kalite düzeyini yakalamasını sağlamaktadır. Müşteri odaklı, teknolojik ve sağlık alanındaki gelişmeleri iyi takip edebilen ve süreçlerini pazar ihtiyaçlarını karşılamak için mümkün olduğunca esnek biçimde tasarlayan Şirket, dünyanın farklı bölgelerinden gelen yeni ürün geliştirme gereksinimlerini değerlendirerek dinamik yapısı sayesinde hızlı reaksiyon gösterip karşılayabilmektedir.

Güçlü Operasyonel ve Finansal Yapı: Şirket ürettiği yüksek kaliteli ürünleri hem Türkiye'de satmakta, hem de yurtdışına ihraç etmektedir. Şirket toplam gelirlerinde ihracatın ağırlığı yüksektir. Şirket, katma değerli ürün portföyü, gelirlerine göre çok düşük borçluluğu, yüksek FAVÖK oranına ve serbest bölge faaliyetlerinin etkisiyle yüksek vergi sonrası karlılığına sahip, özkaynaklarıyla yatırım yapabilen ve sürdürülebilir temettü dağıtabilme kapasitesine sahip bir yapıdadır. 2020 yılında yaşanan pandeminin de etkisi ile Şirket'in COVID-19 test kit satışlarından kaynaklı ciddi bir büyümesi olmuştur. Şirket'in 2020 yılında net satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre 20,2 kat artış göstermiştir. Her ne kadar bu artışta COVID-19 test kitlerinin önemli bir yeri olsada, Şirket'in geçmiş 10 yıllık yoğun AR-GE çalışmaları sayesinde geliştirmiş olduğu diğer kit satışlarında da önemli bir büyüme görülmüştür. 2020 yılında net satışlarda görülen büyümenin %77'si COVID-19 satışlarından gelirken, %21'i de Diğer Kit kategorisi altında satışlardan kaynaklanmıştır.

Şirket, altyapısını ve organizasyonunu, çeşitli ülkelerdeki kullanıcıların ihtiyacına göre ürün geliştirme, üretme ve pazarlama konusunda yetkinleştirmiştir. Bu işletme yapısı Şirket'in şu an ulaştığı marka bilinirliği ve mali kaynaklarla birleşince, hem mevcut hem de yeni platformlarda yeni ürünlerin geliştirilmesinden, yeni bağlı şirketlerin kurulmasına kadar tüm faaliyetlerinde artış sağlama olanağı oluşmuştur.

Vizyoner ve Deneyimli Üst Yönetim ile Yüksek Çalışan Bağlılığına Sahip Uzman Ekip Yapısı: Üst yönetim Şirket kuruluşundan beri hem AR-GE, hem üretim, hem de satış süreçlerinin içinde yer almış, tecrübe ve bilgileriyle ekiplerine liderlik etmiş, firma çekirdek kadrosundan başlamak üzere personelin işe alınarak yetiştirilmesine ön ayak olmuşlardır. Anatolia'nın faaliyetiyle ilgili süreçlere son derece hakim durumdaki üst yönetim, oluşturulan iyi eğitilmiş, yetenekli ve dinamik ekiple beraber, doğru bir sorumluluk paylaşımıyla Şirket'i bugünkü konumuna ulaştırmışlardır. 30 Haziran 2021 tarihinde sona eren 6 aylık dönem itibarıyla, Şirket'in toplam 104 kişilik kadrosunun %63'ü lisans ve lisansüstü seviyesinde eğitim derecelerine sahiptir.

Anatolia'nın kuruluşunda işe başlayan çekirdek kadronun halen firmada yer alması ve önemli sorumluluklar üstlenmesi, bunun yanında yıllar boyunca personel değişiminin çok nadir yaşanması, birlikte çalışmaya alışkın, iyi organize olan, geniş ve tecrübeli bir ekibin ortaya çıkmasını sağlamıştır. Şirketin hızlı büyümesinde oluşturulan bu firma bağlılığına sahip ekibin etkisi yüksektir. Şirket bir yandan bu geniş kadronun değerli katkılarını kullanırken bir yandan da operasyonun kişilerden bağımsız yürüyebilmesi için bilginin kurumsallaşmasına önem vermektedir.

Dezavantajlar:

Hammaddede Dışa Bağımlılık: Anatolia ürünlerinde kullandığı pek çok hammaddenin yurtiçinde üretimi olmadığı için hammadde konusunda yurtdışına bağımlıdır. Bu hammaddelerin tedarikinde nakliye ve gümrükleme problemleriyle karşılaşılabilenekte, bu da tedarik sürecinin uzaması ve potansiyel üretim gecikmesi riski oluşmasına sebep olmaktadır. Herhangi bir tedarik sıkıntısı yaşamamak için gerektiğinde farklı ülkelerden yüksek kaliteli alternatif üreticilerle de çalışabilen firma, her zaman uygun büyüklükte hammadde stoğu tutmakta, belirli hammaddelerin şirket bünyesinde üretimi için projeler planlamaktadır.

Bölgesel Marka Değeri Düşüklüğü: Türkiye'nin yüksek teknolojili ürünler ve IVD alanında ülke marka değerinin Avrupa ülkeleri ve ABD menşei markalar kadar yüksek olmaması bilinen bir gerçektir. Bu durum bazı ülkelerde pazar penetrasyonuna negatif etki edebilmekte ve yurtdışı satışlardaki artışın hedeflenen hızda olmamasına, pazardaki başarı için fazladan efor ve kaynak kullanımına sebep olabilmektedir.

İhracatın Yurtdışı Politikalardan Etkilenmesi: Uluslararası arenada gerçekleşen sosyal ve ekonomik politikalar Şirket'in ihracat faaliyetlerini etkileyebilme potansiyeline sahiptir.

IV. FİNANSALLAR HAKKINDA BİLGİLER

Mali Tablolar

Anatolia'nın 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 30 Haziran 2021 tarihli konsolide finansal durum tabloları aşağıda yer almaktadır.

Tablo 14: Finansal Durum Tablosu

KONSOLİDE FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)	31 Aralık			30 Haziran
	2018	2019	2020	2021
VARLIKLAR	19.774.849	34.186.825	395.755.546	325.981.463
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 taraflardan ticari alacaklar	-	1.480	9.810	13.050
- İlişkili olmayan taraflardan 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 taraflardan diğer alacaklar	-	-	55.804.366	-
- İlişkili olmayan taraflardan 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
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	-	-	-	8.338
Diğer dönen varlıklar	260.581	548.693	19.054.954	14.314.909
Toplam Dönen Varlıklar	10.071.899	18.838.996	316.243.666	212.958.458
Duran Varlıklar				
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 varlıkları	90.060	-	467.911	--
Toplam Duran Varlıklar	9.702.950	15.347.829	79.511.880	113.023.005
Toplam Varlıklar	19.774.849	34.186.825	395.755.546	325.981.463
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	541.089	1.990.155	21.696.567	1.569.049

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

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 Taraflara Ticari Borçlar	10.313	90.860	82.697	381.917
- İlişkili Olmayan Taraflara 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 Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.447.542	9.819.197	54.871.506	24.656.586
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
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	204.584	387.118	359.146	945.427
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	122.165	-	786.794
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.792.574	7.045.497	4.870.476	2.766.898
Özkaynaklar				
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 Özkaynaklar	9.534.733	17.322.131	336.013.564	298.557.979
Toplam Kaynaklar	19.774.849	34.186.825	395.755.546	325.981.463

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in dönen varlıkları; nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklar kalemlerinden oluşmaktadır.

İzahnamede yer alan dönemler itibarıyla dönen varlık kalemleri içindeki önemli değişimler aşağıda açıklanmaktadır.

Nakit ve Nakit Benzerleri; 31 Aralık 2018 tarihinde 931.809 TL olup, 31 Aralık 2019'de, %154 artarak 2.363.811 TL'ye ulaşmıştır. 31 Aralık 2020 tarihinde bir önceki yıla göre 56 kat artarak 135.483.739 TL'ye, 30 Haziran 2021 tarihinde ise 31 Aralık 2020'ye göre %45 azalarak 74.851.082 TL seviyesine gelmiştir. 31 Aralık 2020 tarihine kadar nakit ve nakit benzerlerinde görülen artış, Şirket'in 2019 son çeyreğinden itibaren faaliyet hacmi ve satışlarında görülen önemli artışa paralel olarak gerçekleşmiş olup, başta 2021 yılında dağıtılan temettünün etkisiyle 30 Haziran 2021 itibarıyla nakit ve nakit benzerlerinde azalma meydana gelmiştir.

Ticari Alacaklar; 31 Aralık 2018 tarihinde 7.355.535 TL olup, 31 Aralık 2019'da, %44 artış ile 10.565.486 TL olarak gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2020 tarihinde, ticari alacaklar önceki seneye göre %431 artarak 56.087.138 TL'ye ulaşmıştır. 30 Haziran 2021'de ise 31 Aralık 2020'ye göre %10 oranında artarak 69.968.103 TL olarak gerçekleşmiştir.

31 Aralık 2018 ve 31 Aralık 2019 itibari ile ticari alacakların toplam varlıklar içerisindeki payı %30'un üzerindedir. 31 Aralık 2020 ve 30 Haziran 2021 dönemlerinde bu oran sırasıyla %13 ve %15'e gerilemiştir. 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in ticari alacakların ortalama vadesi 55 gündür (31 Aralık 2020: 43 gün, 31 Aralık 2019: 143 gün, 31 Aralık 2018: 158 gün). 2018 ve 2019 yıllarındaki yüksek vade seviyelerinin ana sebebi yurtiçinde kamuya yapılan satışların vadelerinin uzamasıdır. Bu dönemlerde yurtiçi satışların toplam satışlar içinde payı %60'ın üzerinde gerçekleşmiştir. Bu oran, 2020 yılında ve 2021 yılı ilk 6 aylık dönemde ise sırasıyla %7 ve %8 olarak gerçekleşmiştir. Ticari alacaklar Şirket'in önemli performans göstergelerinden olan işletme sermayesinin önemli unsurlarından biridir. Yurtiçi satışların toplam satışlar içerisindeki payının düşmesi ve Şirket'in 2019 son çeyreğinden itibaren ağırlık verdiği yurtdışı satışlarının çoğunlukla peşin olarak gerçekleşmesi sonucu ticari alacak vade süreleri 48 gün seviyelerine inmiştir.

Diğer Alacaklar; 31 Aralık 2018'de ilişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar 68.800 TL olup, 31 Aralık 2019'da, %36 artışla 93.716 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu tarihler itibari ile diğer alacaklar, verilen depozito ve teminatlar ve personelden alacaklardan oluşmaktadır. 31 Aralık 2020'de diğer alacaklar 12 kat artışla 1.294.814 TL, 30 Haziran 2021 tarihinde ise %15 artış ile 1.493.664 TL olmuştur. 31 Aralık 2020 ve 30 Haziran 2021 itibari ile bu hesaptaki artışın ana sebebi Şirket'in ihracat operasyonlarından doğan vergi dairesinden alacaklarından kaynaklanmaktadır.

31 Aralık 2020 tarihi itibari ile 55.804.366 TL olan ilişkili taraflardan diğer alacaklar, Şirket'in 2020 yılı içinde ortakların nakit ihtiyacını karşılayabilmek amacıyla ortaklara verdiği borçlardan oluşmaktadır. Ortaklara verilen bu borçlar için TCMB kısa vadeli faiz oranı ile 2020 yılı için toplam 1.445.564 TL tutarında faiz işletilmiştir. 8 Nisan 2021 tarihinde yapılan Genel Kurul'da alınan 210.000.000 TL tutarındaki brüt nakit temettü dağıtım kararı ile ortaklardan alacaklar hesabı kapatılmıştır.

Stoklar; 31 Aralık 2018 tarihinde 774.882 TL olup, 31 Aralık 2019 itibarıyla, %486 artış ile 4.542.288 TL olarak gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2020 tarihinde ise stoklar %904 artışla 45.595.454 TL, 30 Haziran 2021 tarihinde ise %14 artış ile 51.958.350 TL olmuştur. 2019 yılının son çeyreğinden başlayarak giderek artan stok seviyesi Şirket'in ürün yelpazesinin genişlemesinden ve faaliyet hacmindeki ve satışlarındaki artıştan kaynaklanmaktadır. 2020 yılı ve 2021 ilk altı aylık dönem için stok seviyelerindeki artışın bir diğer sebebi COVID-19 pandemisi sebebiyle tedarik zincirinde yaşanan ve yaşanabilecek olan problemler sebebiyle ihtiyatlı olmak adına hammadde stoklarının artırılmasıdır.

Şirket'in stok gün sayısı 2018, 2019 ve 2020 ve 30 Haziran 2021 dönemlerinde sırasıyla, 34, 294, 345 ve 431 olarak gerçekleşmiştir. Stok gün sayısı da yukarıda belirtildiği gibi COVID-19 pandemisi sebebiyle normal seviyelerin üzerinde seyretmektedir. Stokların, 2018, 2019, 2020 ve 30 Haziran 2021 tarihlerinde ilgili dönemlerin net satışlarına oranı sırasıyla, %5,0; %21,8; %10,8 ve %13,0 olarak gerçekleşmiştir.

Diğer Dönen Varlıklar; 31 Aralık 2018 tarihinde 260.581 TL olup, 31 Aralık 2019'da, %111 artış ile 548.693 TL olarak gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2020'de diğer dönen varlıklar bakiyesi 33 kat artışla 19.054.954 TL, 30.06.2021 tarihinde ise %25 azalarak 14.314.909 TL olmuştur. Diğer dönen varlıklardaki değişimin başlıca sebebi, Şirket'in operasyonları ve ihracat hacmine bağlı olarak değişkenlik gösteren devreden katma değer vergisidir.

Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları; maddi ve maddi olmayan duran varlıklar, kullanım hakları, peşin ödenmiş giderler ve ertelenmiş vergi varlığı kalemlerinden oluşmaktadır.

31 Aralık 2018 tarihinde duran varlıklar toplam varlıkların %49,1'ini oluştururken, bu oran 31 Aralık 2019'da %44,9'a, 31 Aralık 2020'de ise %20,1'e, 30 Haziran 2021'de ise %34,7'ye yükselmiştir. Yıllar itibarıyla duran varlık kalemleri içindeki önemli değişimler aşağıda açıklanmaktadır.

Maddi Duran Varlıklar; 31 Aralık 2018 tarihinde 4.868.540 TL olup, 31 Aralık 2019'da, %24 artışla 6.048.004 TL olarak gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2020'de ise maddi duran varlıklar 94 kat artışla 63.709.496 TL, 30 Haziran 2021'de ise %12 artışla 71.601.341 TL olmuştur.

2020 yılsonundaki artışın ana sebebi Şirket'in genel merkezini taşımak üzere Aralık 2020'de satın almış olduğu arsa (22.500.000 TL) ve bina (20.000.000 TL) yatırımları ve artan üretim hacmini karşılamak için gerçekleştirmiş olduğu ilave makine ve teçhizat alımlarından (31 Aralık 2020: 12.014.201 TL; 30 Haziran 2021: 8.102.640 TL) kaynaklanmaktadır.

Maddi duran varlıklar içerisindeki diğer ana kalemler taşıtlar, ofis demirbaşları ve özel maliyetlerdir.

Maddi Olmayan Duran Varlıklar; 31 Aralık 2018 tarihinde 4.711.161 TL olup, 31 Aralık 2019'da, %75 artışla 8.225.884 TL olarak gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2020'de ise maddi duran varlıklar %76 artışla 14.465.950 TL, 30 Haziran 2021'de ise %52 artış ile 21.953.542 TL olmuştur Şirket'in maddi olmayan duran varlıklarının altında yer alan önemli kalemler haklar ve araştırma geliştirme maliyetleridir. Haklar, çoğunlukla Grup'un nihai ürüne ulaşarak aktifleştirilen AR-GE projelerinden oluşmaktadır. Araştırma geliştirme maliyetleri Grup'un devam eden AR-GE projelerinden oluşmakta ve 2021 yılı ilk 6 aylık dönemde gerçekleşen artış büyük oranda AR-GE projelerinde meydana gelen artış kaynaklıdır.

Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler

Kısa ve Uzun Vadeli Borçlanmalar; Şirket'in geçmiş dönemlerde çok fazla kredi ihtiyacı bulunmamakla birlikte, 2020 yılında, genel merkezini taşımayı planladığı binanın alımı sırasında kullanılan 6 ay vadeli taksitli 17 Milyon TL tutarındaki kredi kullanımı sebebiyle, 31 Aralık 2020 tarihindeki toplam kredi borcu bir önceki döneme göre artış göstermiştir. Söz konusu kredinin taksit ödemeleri 15 Haziran 2021 tarihinde tamamlanmış ve kredi kapatılmıştır.

30 Haziran 2021 tarihi itibarı ile Şirket'in toplam borçlanmalarının toplam varlıklarına oranı %2'dir. (31 Aralık 2020: %7; 31 Aralık 2019: %36, 31 Aralık 2018: %42) Şirket'in 2019 yılının son çeyreğinden başlayarak operasyonlarındaki büyümeye paralel olarak işletme sermayesi ihtiyacı azalmıştır.

Şirket'in net borç/nakit göstergesi aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Şirket operasyonlarındaki büyüme ve işletme sermayesindeki iyileşmelerin etkisiyle 2020 yılından itibaren net nakit pozisyonuna geçmiştir

Tablo 15: Net Borç/ (Net Nakit) Pozisyonu

(TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2021
Kısa ve Uzun Vadeli Krediler	8.211.169	12.149.910	29.399.883	5.197.786
Eksi: Nakit ve Nakit Benzerleri	(931.809)	(2.363.811)	(135.483.739)	74.851.082
Net Borç / (Nakit)	7.279.360	9.786.099	(106.083.856)	(69.653.296)

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Ticari Borçlar; 31 Aralık 2018 tarihinde 1.071.667 TL olup, 31 Aralık 2019'da %59 artışla 1.701.154 TL olarak gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2020'de ise ticari borçlar önceki yıla göre %75 artarak 2.976.579 TL olmuştur. 30 Haziran 2021 tarihinde ise %164 artış ile 7.855.278 TL'ye yükselmiştir. Şirket'in ticari borç devir gün sayısı 2018, 2019, 2020 ve 30 Haziran 2021 dönemlerinde sırasıyla, 44, 86, 21 ve 54 olarak gerçekleşmiştir.. Şirket önemli hammaddelerini yurtdışından ithal etmekte ve peşin ödeme yapmaktadır.

Özkaynaklar

Geçmiş Yıl Karları ve Net Dönem Karı tutarı toplamı yıllar içerisinde artış eğiliminde olup, 2021 yılının ilk 6 aylık döneminde dağıtılan 210.000.000 TL tutarında temettü etkisiyle, 2020 yılsonuna göre düşüş göstererek 30 Haziran 2021 tarihinde 142.470.702 TL olarak gerçekleşmiştir (31 Aralık 2020: 303.869.402 TL, 31 Aralık 2019: 14.487.392 TL, 31 Aralık 2018: 7.060.763 TL). 2020 yılında Şirket'in yasal VUK karından temettü dağıtılması sebebiyle, 30 Haziran 2021 tarihli TFRS mali tablolarında 9.433 milyon TL tutarında geçmiş yıl zararı görülmektedir.

Şirket'in yıllar itibarıyla yükselen kâr grafiğinin özkaynaklar gelişiminde olumlu etkisi bulunmaktadır.

Bilanço Oran Analizleri

Likidite Oranları: Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkların ne oranda güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçları ödeme gücünü, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergeleridir.

- a- **Cari Oran:** Kısa vadeli borçların ödenmesinde bir zorluğun olup olmadığını gösterir.
- b- **Asit-Test Oranı:** Dönen varlıklardan stokların çıkarılması sonucu elde edilen değerlerin kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi ile bulunur.
- c- **Nakit Oranı:** İşletmeye hiçbir nakit girişi olmaması durumunda elde bulunan nakitler ve menkul kıymetlerle kısa vadeli borçların ne kadarının ödenebileceğini gösterir.

Aşağıdaki tabloda likidite oranlarının yıllara göre değişimi yer almaktadır:

Tablo 16: Likidite Oranları

Likidite Oranları	31 Aralık			30 Haziran
	2018	2019	2020	2021
Cari Oran (Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,56	1,92	5,76	8,64
Asit-Test Oranı ((Dönen Varlıklar-Stoklar)/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,44	1,46	4,93	6,53
Nakit Oran (Nakit ve Nakit Benzerleri/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,14	0,24	2,47	3,04

Şirket operasyonlarındaki büyüme ve işletme sermayesindeki iyileşmelerin etkisiyle 2019 yılı son çeyreğinden itibaren likidite oranlarında artış gözlemlenmektedir.

Mali Yapı Oranları: Şirket'in kaynak yapısını ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçlarını ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir.

- a- **Kaldıraç Oranı:** Varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir.
- b- **Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar:** Varlıkların yüzde kaçının kısa vadeli yükümlülüklerle fonlandığını gösterir.
- c- **Uzun Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar:** Varlıkların yüzde kaçının uzun vadeli yükümlülüklerle fonlandığını gösterir.

Özkaynaklar/Toplam Varlıklar: Varlıkların yüzde kaçının özkaynaklarla fonlandığını gösterir.

Aşağıdaki tabloda mali oranların yıllara göre değişimi yer almaktadır:

Tablo 17: Mali Oranlar

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Mali Oranlar	31 Aralık			30 Haziran
	2018	2019	2020	2021
Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlükler/Toplam Varlıklar)	0,52	0,49	0,15	0,08
Kısa Vadeli Yükümlükler/Toplam Varlıklar	0,33	0,29	0,14	0,08
Uzun Vadeli Yükümlükler/Toplam Varlıklar	0,19	0,21	0,01	0,01
Özkaynaklar/Toplam Varlıklar	0,48	0,51	0,85	0,92
Alacak Gün Sayısı (Ortalama Ticari Alacaklar/Net Satışlar*365) (*)	158	143	43	55
Stok Gün Sayısı (Stoklar/Satışlar Maliyeti*365)	34	294	345	431
Borç Gün Sayısı (Ortalama Ticari Borçlar/Satışlar Maliyeti*365) (*)	44	86	21	54

(*) Şirket'in alacak ve borç devir gün sayısı hesaplamasında ticari alacak ve ticari borçlar üzerinde bulunan, faaliyet gösterilen ülkeye ve yurtdışı ve yurtdışı satınalma ve satışlara göre değişen katma değer vergisi etkisi elimine edilmiştir.

Şirket'in mali oranlarındaki değişim Şirket'in operasyonlarındaki büyümeyle paralel olarak özkaynak ve toplam varlıklarındaki ciddi büyümeden kaynaklanmaktadır. Şirket işletme faaliyetlerinden nakit yaratma gücünü her geçen yıl artırdığı için borçluluk ihtiyacı aynı oranda artış göstermemiştir.

İşletme sermayesi Şirket'in önemli metriklerinden bir tanesidir. Şirket yıllar içerisinde işletme sermayesinde iyileştirme çalışmalarında yönelmiş ve alacak gün sayılarını 2018 yılı itibarıyla 158 günden 30 Haziran 2021 tarihinde sona eren son bir yıl itibarıyla 55 güne indirmiştir. Bunun ana sebebi, yurtdışı satış hacminin artışı (ağırlıklı olarak peşin çalışılması) ve kamu satışlarının azalmasıdır. Stok gün seviyesindeki artışın sebebi Şirket'in COVID-19 pandemisi sebebiyle tedarik zincirinde karşılaşılabilecek sorunlara karşı ihtiyatlı olma stratejisidir.

Anatolia'nın 2018, 2019, 2020 yılları ve 30 Haziran 2021 tarihinde sona eren altı aylık döneme ilişkin kâr veya zarar tablosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 18: Kâr veya Zarar Tabloları

Konsolide Kar ve Zarar Tablosu ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu (TL)	31 Aralık tarihinde sona eren yıllık dönem			30 Haziran tarihinde sona eren altı aylık dönem	
	2018	2019	2020	2020	2021
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
Pazarlama Giderleri (-)	(2.321.299)	(2.896.311)	(17.648.574)	(5.130.954)	(12.344.667)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(2.869.798)	(3.216.387)	(6.181.687)	(1.849.945)	(4.871.095)
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)
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Öncesi Kar	350.255	6.915.287	359.714.268	111.744.402	176.198.724
- Dönem Vergi Gideri/Geliri	(175.607)	(257.543)	(44.567.775)	(22.839.955)	(11.323.921)
- Ertelenmiş Vergi (Gideri)/Geliri	164.746	(217.926)	635.301	(153.268)	(1.323.465)
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı	339.394	6.439.818	315.781.794	88.751.179	163.551.338
Dönem Karı	339.394	6.439.818	315.781.794	88.751.179	163.551.338
Dönem karının dağılımı					
- Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(524.155)	(553.790)	22.385.357	9.664.123	11.647.323
- Ana ortaklık payları	863.549	6.993.608	293.396.437	79.087.056	151.904.015
Diğer Kapsamlı Gelir					
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	55.366	(28.502)	226.123	(15.912)	(343.802)
- Yabancı Para Çevrim Farkları	291.812	302.319	4.079.026	1.689.376	8.617.820
- Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	(11.073)	5.700	(45.224)	3.182	68.760
Toplam Diğer Kapsamlı Gelir	336.105	279.517	4.259.925	1.676.646	8.342.778
Toplam Kapsamlı Gelir	675.499	6.719.335	320.041.719	90.427.825	171.894.116
Toplam kapsamlı gelirin dağılımı					

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

- Ana ortaklık payları	995.054	7.031.145	294.589.295	79.475.929	154.100.444
- Kontrol gücü olmayan paylar	(319.555)	(311.810)	25.452.424	10.951.896	17.793.672

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Hasılat;

Şirket'in 2018 yılı net satışları 15.552.568 TL olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılında ise %34 artışla 20.845.670 TL'ye ulaşmıştır. 2020 yılında ise hasılat bir önceki yıla göre yaklaşık 20 kat artarak 421.560.902 TL'ye ulaşmıştır. 30 Haziran 2020 itibarıyla sona eren 6 aylık dönemde 146.683.709 TL olan hasılat tutarı, 30 Haziran 2021 tarihinde sona eren 6 aylık dönemde %33 oranında artarak 195.637.657 TL'ye ulaşmıştır.

2010 yılında kurulan Şirket ilk 5 yılında Ar-Ge üzerine yoğunlaşmıştır. İkinci 5 yıllık süreçte Ar-Ge projelerine devam etmenin yanı sıra pazarlama ve satış ağını geliştirmeye karar vermiştir. Bu süreçte yurtdışı iştiraklerini kurmuş ve distribütör ağını güçlendirmeyi hedeflemiştir. 2019 yılının son çeyreğinde satış ağına kattığı yeni distribütörleri, birden çok patojeni aynı anda test edebilen panel kitlelerine olan ilginin artması ve 2017-2018 yıllarında kurduğu yurtdışı iştiraklerinin pazarda etkinliğini artırmasıyla Şirket'in faaliyetleri ve satış hacmi hızlı bir ivmeyle artmaya başlamıştır. 2020 yılında ortaya çıkan COVID-19 pandemisi dolayısıyla SARS-CoV-2 tanı kitlelerine olan yüksek talep ve yeni pazara sunduğu tam otomatik izolasyon sistemi sebebiyle, Şirket'in satışları 2020 yılında yaklaşık 20 kat artarak 421.560.902 TL'ye ulaşmıştır.

Şirket'in net satışlarının ürün gamı bazında kırılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 19: Net Satışların Ürün Grubu Bazında Kırılımı

Net Satışlar (TL)	31 Aralık'da sona eren yıllık dönem						30 Haziran'da sona eren altı aylık dönem			
	2018	%	2019	%	2020	%	2020	%	2021	%
COVID-19 Test Kitleri	-	-	-	-	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	2	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

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in elde ettiği hasılat içinde, yurtdışı satışlardan elde edilen hasılatın önemli seviyede artan bir payı bulunmaktadır. Çoğunluğu Avrupa'ya yapılan yurtdışı satışlardan elde edilen hasılatın toplam hasılat içindeki payı 2018, 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla, %31, %37 ve %93 olarak gerçekleşmiştir. 30 Haziran 2020 ve 2021 dönemlerinde sona eren altı aylık dönemlerde ise yurtdışı satışlardan elde edilen hasılatın toplam hasılat içindeki payı sırasıyla, %94 ve %92 olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın ana sebebi yukarıda da bahsettiğimiz Şirket'in yurtdışı iştiraklerinin pazarda etkinliğini artırması ve yurtdışı distribütör ağını güçlendirilmesidir.

Tablo 20: Net Satışların Yurtiçi ve Yurtdışı Kırılımı

Net Satışların Yurtiçi ve Yurtdışı Kırılımı (TL)	31 Aralık'da sona eren yıllık dönem						30 Haziran'da sona eren altı aylık dönem			
	2018	%	2019	%	2020	%	2020	%	2021	%
Yurtiçi Satışlar	10.757.755	69	13.231.970	63	29.468.841	7	9.085.554	6	15.823.533	8
Yurtdışı Satışlar	4.794.813	31	7.613.700	37	392.092.061	93	137.598.155	94	179.814.124	92
Toplam	15.552.568	100	20.845.670	100	421.560.902	100	146.683.709	100	195.637.657	100

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in pazarda payını artıran yurtdışı iştiraklerinin katkısı ve yurtdışı distribütör ağının güçlenmesi ile artan yurtdışı satışlarının çoğunluğu başta İtalya ve Birleşik Krallık olmak üzere Avrupa ülkelerine yapılmaktadır.

Satışların Maliyeti ve Brüt Kar;

Şirket'in 2018 yılı satışların maliyeti 8.305.432 TL olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılında ise %32 azalışla 5.640.658 TL olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılında satışlardaki artışa rağmen bu azalışın sebebi, tedarikçilerden yapılan daha yüksek montanlı alışlara istinaden kazanılan indirimler ve kapasitenin daha yüksek seviyede kullanılması ile birim maliyetlerin düşmesidir. 2020 yılında 7,6 kat artan satışların maliyeti, 20 kat artan satışlarla karşılaştırıldığında brüt kar marjının %89 seviyelerine çıkmasını sağlamıştır. 2021 yılının ilk 6 aylık döneminde de şirket 2020 yılına benzer aynı hacmi gerçekleştirdiği için brüt kar marjı %88 seviyelerinde devam etmiştir.

Aşağıdaki tabloda, Şirket'in dönemler itibarıyla, brüt kar marjı ve net kar marjına yer verilmiştir.

Tablo 21: Karlılık Oranları

(TL)		31 Aralık tarihinde sona eren yıllık dönem			30 Haziran tarihinde sona eren altı aylık dönem	
		2018	2019	2020	2020	2021
A	Net Satışlar	15.552.568	20.845.670	421.560.902	146.683.709	195.637.657
B	Brüt Kar	7.247.136	15.205.012	373.327.467	118.281.062	171.417.947
B / A	Brüt Kar Marjı %	%47	%73	%89	%81	%88
C	Net Kar	339.394	6.439.818	315.781.794	88.751.179	163.551.338
C / A	Net Kar Marjı %	%2	%31	%75	%61	%84

Aşağıdaki tabloda, Şirket'in FAVÖK marjları gösterilmiştir. Dönemler itibarıyla, brüt kâr marjındaki iyileşmeye paralel olarak FAVÖK marjının da arttığı görülmektedir.

Tablo 22: FAVÖK

(TL)	31 Aralık tarihinde sona eren yıllık dönem			30 Haziran tarihinde sona eren altı aylık dönem	
	2018	2019	2020	2020	2021
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

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Pazarlama Giderleri (-)	(2.321.299)	(2.896.311)	(17.648.574)	(5.130.954)	(12.344.667)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(2.869.798)	(3.216.387)	(6.181.687)	(1.849.945)	(4.871.095)
Ar-Ge 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
Amortisman (+)	2.160.505	2.713.398	5.459.333	2.834.027	3.608.734
FAVÖK	3.618.940	11.494.100	355.691.408	115.424.728	166.846.302
<i>Marj</i>	<i>%23</i>	<i>%55</i>	<i>%84</i>	<i>%79</i>	<i>%85</i>
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler hariç hesaplanan FAVÖK	3.752.273	11.246.473	353.768.876	113.690.243	157.016.002
<i>Marj</i>	<i>%24</i>	<i>%54</i>	<i>%84</i>	<i>%78</i>	<i>%80</i>

FAVÖK: Hasılat – Satışların Maliyeti – Pazarlama Giderleri – Genel Yönetim Giderleri – Ar-Ge Giderleri + Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler + Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler
 Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler hariç hesaplanan FAVÖK: Hasılat – Satışların Maliyeti – Pazarlama Giderleri – Genel Yönetim Giderleri – Ar-Ge Giderleri

Şirket'in ürün gamı bazında Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler hariç hesaplanan FAVÖK kırılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 23: Ürün Grubu Bazında Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler hariç hesaplanan FAVÖK

(TL)	31 Aralık'da sona eren yıllık dönem						30 Haziran tarihinde sona eren altı aylık dönem			
	2018	Marj	2019	Marj	2020	Marj	2020	Marj	2021	Marj
COVID-19 Test Kitleri	-	-	-	-	272.703.307	%89	85.639.048	%80	119.224.451	%84
Diğer Kitler	3.713.668	%25	11.079.877	%56	77.068.537	%75	25.431.069	%77	37.439.279	%72
Cihazlar	-36.987	<i>a.d.</i>	63.323	%8	3.726.337	%35	2.390.085	%37	244.577	%13
Diğer	75.592	%29	103.273	%32	270.695	%46	230.041	%45	107.695	%43
Toplam	3.752.273	%24	11.246.473	%54	353.768.876	%84	113.690.243	%78	157.016.002	%80

V. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Anatolia'nın pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla hazırlanan işbu fiyat tespit raporunda UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen aşağıdaki değerlendirme yöntemleri değerlendirilmiştir.

- Maliyet Yaklaşımı
- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi
 - Borsa İstanbul'da Oluşan Piyasa Çarpanları Analizi
 - Uluslararası Piyasalarda Oluşan Piyasa Çarpanları Analizi
- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA")

Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca, maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere, maliyet yaklaşımı, işletmelerin ve işletmelerdeki payların değerlendirilmesinde nadiren uygulanmaktadır.

Şirket'in kuruluş döneminde olmaması, ürünlerin Ar-Ge sonucu ve özel bilgi gerektiren süreçler sonucu ortaya çıkan nitelikte olması ve bu sebeple eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğunun düşünülmesi gibi gerekçelerden ötürü maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmamıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi (Pazar Yaklaşımı)

Borsa İstanbul'da ve yurt dışındaki borsalarda işlem gören ve Anatolia ile benzer faaliyet alanına sahip olmaları nedeniyle karşılaştırılabilir olduğu düşünülen şirketlerin işlem gördükleri fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolarındaki verilerin birbirine oranından hareketle kıyaslanmasına dayanan bir değerlendirme yöntemidir.

Söz konusu şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK çarpanları temel alınarak analiz yapılmıştır. Firma Değeri/FAVÖK çarpanına ek olarak, yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin Firma Değeri/Satışlar, Fiyat/Kazanç ve Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanları da incelenmiş fakat aşağıdaki sebeplerden ötürü bu çarpanlar Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kadar güvenilir bulunmamıştır.

Firma Değeri/FAVÖK yöntemi, uluslararası kabul görmüş olması, benzer sektörlerde faaliyet gösteren ancak farklı borç/sermaye oranlarına sahip firmaların operasyonel performanslarının karşılaştırılabilir olması açısından tercih edilmiştir.

Firma Değeri/Satışlar çarpanı öncelikli olarak nihai tüketiciye yönelik ürün geliştiren/satış gerçekleştiren; satış hacminin, pazar payı kazanımının önemli bir performans kriteri olduğu sektörler (e-ticaret, perakende gibi) için uygun bir yöntemdir. Anatolia'nın nihai tüketiciye yönelik ürün geliştiren bir firma olmaması, faaliyet karlılığının öne çıktığı bir sektörde faaliyet gösteriyor olması sebebiyle, FD/Satış çarpanının, Şirket'in faaliyet performansını doğru olarak yansıtmaması sebebiyle Piyasa Çarpanları Analizinde dikkate alınmamıştır.

Fiyat/Kazanç çarpanı ise, şirketlerin borçluluk durumlarını, bir defaya mahsus gelir ve gider kalemlerini dikkate alması ve yıldan yıla farklılık gösterebilmesi sebebiyle, Şirket'in operasyonel performansını sağlıklı bir şekilde yansıtmayacağı için değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

Ayrıca, Şirket'in satışlarını ağırlıklı olarak serbest bölgeden gerçekleştiriyor olması sebebiyle efektif vergi oranı çok düşüktür (30 Haziran 2021 itibarıyla sona eren 6 aylık dönem itibarıyla, %7,18 olarak gerçekleşmiştir.). Efektif vergi oranının düşük olması Şirket'in net karını olumlu olarak etkilemektedir. Karşılaştırılabilir şirketler kümesindeki firmalara kıyasla muhafazakâr bir yaklaşımla, F/K çarpanı Anatolia'nın Piyasa Çarpanları Analizinde dikkate alınmamıştır.

PD/DD çarpanı öncelikli olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi finansal kuruluşların değerlemesi için daha uygun olduğu için Anatolia gibi araştırma-geliştirme ve üretim üzerine kurulu bir şirket için önemli olan faaliyet karlılığını dikkate almadığı için uygun değerlendirme yöntemi olarak kabul edilmemiştir.

Firma Değeri / FAVÖK hesaplamasında, şirketlerin cari hisse fiyatları ile sermayesindeki toplam hisse adedi çarpılarak piyasa değeri bulunmuş, en güncel tarihli bilançolarında yer alan net borç veya net nakit pozisyonları hesaplanarak firma değerleri bulunmuş ve şirketlerin en güncel tarihli finansal tablolarındaki FAVÖK verileri kullanılarak Firma Değeri / FAVÖK çarpanları elde edilmiştir.

Firma Değeri = Piyasa Değeri + Net Borç Pozisyonu

Piyasa Değeri = Hisse Fiyatı x Şirketin Sermayesini Oluşturan Hisse Adedi

Net Borç veya Net Nakit Pozisyonu = Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzerleri

FAVÖK = Faiz, Vergi, Amortisman Öncesi Kâr ("FAVÖK")

FD / FAVÖK = Firma Değeri / FAVÖK

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirketlerin faaliyetlerinin gelecekte yaratacağı nakit akımlarının makul bir oran ile günümüze indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Şirketin gelecek yıllardaki operasyonel ve finansal verilerine ilişkin tahminlere göre değerlendirilmektedir. Söz konusu nakit akımları, Projeksiyon Dönemi ve Uç Değer olarak iki parçadan oluşmaktadır.

Projeksiyon dönemi nakit akımları ve uç değer, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ile indirgindikten sonra bulunan toplam değer şirketin Firma Değeri'dir. Firma Değeri, şirketin özkaynak ve borç yollarıyla sağladığı finansman kaynak ile yaratılan toplam değeri ifade etmektedir. Firma Değeri'nden, net finansal borcun düşülmesiyle Özsermaye Değeri hesaplanmaktadır.

VI. DEĞERLEME ANALİZİ

Borsa İstanbul'da İşlem Gören Benzer Şirketlerin Çarpanları Analizi

Payları Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler arasında, Anatolia gibi %100 moleküler diyagnostik alanında faaliyet gösteren bir şirket bulunmamasıyla birlikte, yurtiçinde sağlık sektörü altında işlem gören ve Anatolia ile en yakın olarak karşılaştırılabilir olarak, RTA Laboratuvarları Biyolojik Ürünler İlaç ve Makine San. Tic. A.Ş., Türk İlaç ve Serum San. Tic. A.Ş. ile Meditera Tıbbi Malzeme San. ve Tic. A.Ş. şirketleri değerlendirmeye alınmıştır.

Yukarıda belirtilen şirketlerin yanı sıra, Borsa İstanbul A.Ş.'de sağlık sektöründe işlem gören ilaç şirketleri (Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri A.Ş. ve Deva Holding A.Ş.) ile hastane hizmeti veren şirketler (MLP Sağlık Hizmetleri A.Ş., Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. ve Lokman Hekim Engürüsağ Sağlık Turizm Eğitim Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt A.Ş.) ve Selçuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin de 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 dâhil edilmemiştir.

Aşağıdaki tabloda yurtiçinde işlem gören şirketlerin FD/FAVÖK, F/K, FD/Satışlar, PD/DD çarpanlarına yer verilmiştir. Anatolia'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 dâhil edilmemiştir. Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerden çarpan analizi değerlemesine üç firma dâhil edildiği için firmaların çarpanlarının ortalama hesaplaması dikkate alınmıştır.

Tablo 24: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Benzer Şirketlerin Piyasa Büyüklükleri, Finansal Verileri ve Çarpanları (17 Eylül 2021)

Borsa İstanbul Benzer Şirketler	Halka Açıklık Oranı	Piyasa Değeri	Net Borç (30.06.2021)	Firma Değeri	FAVÖK (30.06.2021 SBY)	Net Kâr (30.06.2021 SBY)	FD / FAVÖK (30.06.2021 SBY)	Fiyat / Kazanç	FD / Satışlar	PD/DD
	(%)	(mn TL)	(mn TL)	(mn TL)	(mn TL)	(mn TL)	(x)	(x)	(x)	(x)
RTA Laboratuvarları	73,9	991	-12	979	111	87	8,8x	11,4x	3,2x	4,7x
Meditera Tıbbi Malzeme	20,6	1.291	-211	1.080	98	68	11,0x	19,0x	2,9x	3,1x
Türk İlaç ve Serum	51,2	2.244	58	2.302	130	79	17,7x	28,4x	5,4x	7,4x
MLP Sağlık Hizmetleri	25,5	5.575	2.126	7.701	1.138	185	6,8x	30,2x	1,6x	13,2x
Selçuk Ecza Deposu	9,4	5.409	-411	4.998	975	751	5,1x	7,2x	0,2x	1,4x
Deva Holding	17,8	4.640	517	5.157	759	769	6,8x	6,0x	2,5x	2,4x
Gen İlaç	22,9	4.167	160	4.327	339	274	12,8x	15,2x	1,5x	7,1x
Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri	6,7	766	7	773	46	35	17,0x	22,1x	5,4x	1,3x
Lokman Hekim	10,3	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

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören Benzer Şirketlerin Çarpanları

Anatolia ile faaliyetleri itibarıyla karşılaştırılabilir olduğu düşünülen gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda ülkelerde işlem gören, moleküler diyagnostik alanında faaliyet gösteren uluslararası şirketler hakkında aşağıdaki tablolarda bilgi verilmektedir. Aşağıdaki 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 belirtilen değerler, hesaplama kümesinin dışında kaldığı için medyan hesaplamasına dâhil edilmemiştir.

Tablo 25: Moleküler Diyagnostik Alanında Faaliyet Gösteren Şirketlerin Piyasa Büyüklükleri, Finansal Verileri ve Çarpanları (17 Eylül 2021)

Benzer Şirketler	Ülke	Halka Açıklık Oranı (%)	Piyasa Değeri (mn USD)	Net Borç (30.06.2021) (mn USD)	Firma Değeri (mn USD)	FAVÖK (30.06.2021 SBY) (mn USD)	FD / FAVÖK (30.06.2021 SBY) (x)	Net Kâr (30.06.2021 SBY) (mn USD)	Fiyat / Kazanç (x)	FD/Satışlar (x)	PD/DD (x)
Roche Holding AG	İsviçre	84,3	321.441	8.890	330.331	25.236	13,1*	15.163	21,2*	4,9*	7,9*
Abbott Laboratories	ABD	99,1	224.776	9.557	234.333	11.653	20,1*	6.376	35,3*	5,8*	6,7*
Thermo Fisher Scientific Inc	ABD	99,5	234.792	11.768	246.560	13.311	18,5*	8.596	27,3*	6,4*	6,4*
Becton, Dickinson and Company	ABD	99,6	75.229	14.556	89.785	5.899	15,2*	1.955	38,5*	4,5*	3,1*
Siemens Healthineers AG	Almanya	24,4	77.234	15.902	93.136	3.967	23,5*	2.009	38,5*	4,7*	4,3*
Agilent Technologies, Inc.	ABD	99,6	52.656	1.430	54.086	1.762	30,7*	990	53,2*	8,8*	10,6*
Mettler-Toledo International Inc.	ABD	98,2	35.720	1.514	37.234	1.003	37,1*	713	50,1*	10,7*	186,6*
Eurofins Scientific SE	Lüksemburg	66,7	28.256	2.389	30.646	2.111	14,5*	1.020	27,7*	4,0*	5,8*
Sysmex Corporation	Japonya	82,7	28.398	-383	28.016	698	40,1*	300	94,8*	10,2*	10,1*
Waters Corporation	ABD	99,3	24.335	1.051	25.387	953	26,6*	661	36,8*	9,5*	90,7*
PerkinElmer, Inc.	ABD	89,8	21.028	1.970	22.998	1.871	12,3*	1.182	17,8*	4,7*	5,0*
bioMérieux S.A.	Fransa	35,1	15.919	37	15.956	1.074	14,9*	603	26,4*	4,2*	5,0*
Bruker Corporation	ABD	67,3	12.588	156	12.744	477	26,7*	295	42,6*	5,6*	12,6*
DiaSorin S.p.A.	İtalya	30,3	13.013	-462	12.551	543	23,1*	360	36,2*	10,4*	9,7*
QIAGEN N.V.	Hollanda	98,8	12.351	1.052	13.404	697	19,2*	480	25,7*	6,1*	4,1*
Sansure Biotech Inc.	Çin	27,4	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	Çin	48,0	4.230	-308	3.922	550	7,1x	505	8,4x	3,8x	5,1x

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Seegene, Inc.	Güney Kore	63,1	2.788	-159	2.629	734	3,6x	547	5,1x	2,1x	3,6x
Guangzhou Wondfo Biotech Co.,Ltd	Çin	47,3	2.836	-164	2.672	168	15,9x	115	24,7x	5,6x	5,6x
Amoy Diagnostics Co., Ltd.	Çin	62,7	2.562	-99	2.462	37	67,3x	33	78,3x	18,8x	13,4x
Maccura Biotechnology Co.Ltd	Çin	52,5	2.431	252	2.683	233	11,5x	157	15,5x	4,1x	4,0x
Guangdong Hybridio Biotech Co.,Ltd.	Çin	56,9	1.449	-128	1.322	126	10,5x	97	15,0x	4,0x	3,5x
Medicalsystem Biotechnology Co.,Ltd	Çin	48,0	1.105	-14	1.091	67	16,2x	32	34,5x	3,1x	3,1x
Getein Biotech, Inc	Çin	52,0	1.046	-145	902	66	13,8x	59	17,8x	4,3x	3,3x
Shanghai Kehua Bio-Engineering Co.,Ltd	Çin	75,5	1.106	-208	898	317	2,8x	149	7,4x	1,1x	2,0x
Meridian Bioscience, Inc.	ABD	99,5	867	-13	854	109	7,8x	71	12,2x	2,8x	2,7x
HANDOK Inc.	Güney Kore	56,5	306	178	484	43	11,2x	25	12,3x	1,1x	0,9x
NanoenTek, Inc.	Güney Kore	70,5	181	-15	166	7	24,2x	6	32,9x	5,4x	4,1x
MEDYAN							11,2x		12,3x	3,4x	3,6x

Kaynak: Capital IQ

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Tablo 26: Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören Benzer Şirketlerin Özet Faaliyet Konusu

Şirket Adı	Ülke	Sektör	Faaliyet Konusu
Roche Holding AG	İsviçre	Biyoteknoloji	Dünyanın en büyük biyoteknoloji şirketi olup onkoloji, hematoloji, immünoloji, bulaşıcı hastalıklar, oftalmoloji ve sinir bilimi alanlarında ilaçlar geliştirmenin yanısıra diyagnostik alanında da uzmanlaşmıştır. Şirket, bu alanda tanı ve test kitleri (Covid-19 dâhil) üretmektedir.
Abbott Laboratories	ABD	İlaç ve Sağlık Ekipmanları	Şirket 160'dan fazla ülkede faaliyet göstermekte olup eczacılık, diyagnostik, beslenme ve medikal araçlar alanında ürünleri bulunmaktadır. Şirket'in diyagnostik alanında tanı ve test kitleri bulunmaktadır.
Thermo Fisher Scientific Inc	ABD	Biyoteknoloji	Şirket, bilimsel enstrümantasyon, reaktifler ve sarf malzemeleri ile sağlık, yaşam bilimleri ve akademi ve endüstrideki laboratuvarlar için yazılım ve hizmetler tedarikçisidir.
Becton, Dickinson and Company	ABD	Medikal Ekipman	Şirket, medikal teknoloji alanında faaliyet göstermekte olup, tıbbi cihazlar, cihaz sistemleri ve reaktifler üretmekte ve satmaktadır.
Siemens Healthineers AG	Almanya	Sağlık	Şirket, 70'den fazla ülkede, teşhis ve tedavi görüntüleme teknolojilerinden, laboratuvar diyagnostiği ve moleküler tıbbı, dijital sağlık ve işletme servislerine kadar geniş bir faaliyet alanına sahiptir. Şirket'in laboratuvar diyagnostiği alanında immunoassay, klinik kimya, hematoloji, moleküler, idrar tahlili ve kan gazı tahlil sistemlerinden oluşan portföyü bulunmaktadır.
Agilent Technologies, Inc.	ABD	Biyoteknoloji	Agilent Technologies, dünya çapındaki laboratuvarlara cihazlar, hizmetler, sarf malzemeleri, uygulamalar ve uzmanlık sunmakta olup analitik süreç ölçümleri (enstrümantasyon), geliştirme ve üretim şirkettir.
Mettler-Toledo International Inc.	ABD	Bilimsel ve Teknik Araçlar	Şirket, çok uluslu bir ölçüm ve analitik cihaz üreticisidir. Laboratuvar, endüstriyel ve gıda perakendeciliği uygulamalarında kullanılmak üzere tartı aletlerinin sağlayıcısıdır. Şirket ayrıca çeşitli analitik araçlar, süreç analitiği araçları ve hat sonu denetim sistemleri sağlamaktadır.
Eurofins Scientific SE	Lüksemburg	Biyoteknoloji	Şirket, ürünlerin içeriğini, orijinalliğini, saflığını, türünü ve güvenliğini valide etmeye yönelik, ilaç, gıda, çevre ve tüketici ürünleri sektörlerine analitik test hizmetleri sunmaktadır.
Sysmex Corporation	Japonya	Medikal Ekipman	Şirket, tıbbi laboratuvarlar için otomasyon, tanı çözümlerinin tasarlanması ve üretimini yapmaktadır. Sysmex özellikle hematoloji tanı sistemleri ve hizmetleri konusunda uzmanlaşmıştır.
Waters Corporation	ABD	Biyoteknoloji	Şirket, 35 ülkede faaliyet göstermekte olup, sağlık sektörü için laboratuvar ekipmanı, sarf malzemeleri ve yazılımlarının sağlayıcısıdır.
PerkinElmer, Inc.	ABD	Biyoteknoloji	Şirket, 125 ülkede faaliyet göstermekte olup, ilaç araştırmaları ve geliştirme cihazları, çevre, besin ve tüketici ürün gözlem araçları, tıbbi görüntüleme ekipmanı, genetik görüntüleme araçları ve hücresel görüntüleme ve çözümleme için yazılım geliştirmekte ve üretmektedir.
BioMérieux S.A.	Fransa	Biyoteknoloji	BioMérieux, hasta sağlığını iyileştirmek ve ürün güvenliğini sağlamak için hastalık ve kontaminasyon kaynağını belirleyen teşhis çözümleri (reaktifler, aletler, yazılım ve hizmetler) sağlamaktadır.
QIAGEN N.V.	Hollanda	Biyoteknoloji	Şirket, moleküler teşhis, uygulamalı testler, akademik ve farmasötik araştırmalar için numune ve tahlil teknolojileri sağlayıcısıdır. Qiagen aynı zamanda COVID-19 için de test ve çözümler sağlamaktadır. Şirket biyolojik numunelerden DNA, RNA ve protein ekstraksiyonunun ilk önemli adımından, tek veya çoklu moleküler varyantları hedefleyen yeni test teknolojilerine kadar geniş analiz yetkinliği bulunmaktadır. Şirket'in otomasyon sistemleri ve uçtan uca yetkinliği sayesinde tüm iş akışını sağlayabilmektedir.
Bruker Corporation	ABD	Biyoteknoloji	Bruker Corporation, moleküler ve materyal araştırmalarının yanı sıra endüstriyel ve uygulamalı analizler için bilimsel enstrümanlar ve teşhis çözümleri üreticisidir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

DiaSorin S.p.A.	İtalya	Biyoteknoloji	Diasorin, laboratuvar teşhis, immünoyagnostik ve moleküler teşhis segmentlerinde faaliyet göstermektedir. Şirket, 50 yılı aşkın süredir teşhis testleri geliştirmekte, üretmekte ve satmakta olup, tam otomatik ve standartlaştırılmış çözümler sunarak klinik laboratuvar ihtiyaçlarını karşılamaktadır.
Sansure Biotech Inc.	Çin	Biyoteknoloji	Sansure Biotech, moleküler laboratuvarlar için, yukarı akış nükleik asit ekstraksiyon kitleri, real-time PCR teşhis ve araştırma kitleri ve floresans sistemleri geliştirmekte ve üretmektedir.
Guangzhou Wondfo Biotech Co.,Ltd	Çin	Medikal Ekipman	Şirket, 1992 yılında kurulmuş olup, profesyonel hızlı teşhis ve kronik hastalık yönetimi çözümleri sunmaktadır. Kardiyovasküler hastalıklar, iltihap, tümör, enfeksiyon hastalıkları, uyuşturucu kullanımı, hamilelik gibi durumların hızlı tespit edilmesi için geniş bir ürün yelpazesine sahiptir.
Da An Gene Co., Ltd. of Sun Yat-Sen University	Çin	Biyoteknoloji	Şirket, PCR tanı kitleri ve ilgili medikal ürünlerin üretimini ve geliştirmesini yapmaktadır. Şirket'in tanı kitleri Hepatit B ve Hepatit C virüs, tüberküloz, Klamidya ve COVID-19 gibi hastalıkların teşhisinde kullanılmaktadır.
Maccura Biotechnology Co.Ltd	Çin	Medikal Ekipman	Şirket, klinik In Vitro Tıbbi Tanı Cihazı (IVD) ürünlerini araştırmak ve üretmektedir. Şirket'in ürünleri biyokimya, immünoyagnostik test, POCT, hematoloji, moleküler tanı ve patoloji platformlarını kapsamaktadır ve ürün entegrasyonu ile tıbbi laboratuvarların gereksinimlerini karşılamaktadır.
Seegene, Inc.	Güney Kore	Medikal Ekipman	Seegene, multipleks moleküler tanılama alanında uzmanlaşmıştır. Birçok alanda geliştirmiş ve üretmiş olduğu PCR kitleri ile hastalıkların doğru ve erken teşhis edilmesini sağlamaktadır.
Amoy Diagnostics Co., Ltd.	Çin	Biyoteknoloji	Amoy, özellikle onkoloji için moleküler tanıya odaklanan Ar-Ge tabanlı bir teşhis şirkettir. Şirket, PCR, NGS, FISH ve IHC dâhil olmak üzere çoklu teknoloji platformlarına dayanan moleküler tanı testleri portföyüne sahiptir.
Shanghai Kehua Bio-Engineering Co.,Ltd	Çin	Biyoteknoloji	Şirket, tıbbi teşhis ürünlerine sahip bir In Vitro Tıbbi Tanı Cihazı (IVD) şirkettir. Şirket, bağışıklık teşhisi, biyokimyasal teşhis ve moleküler tanıya odaklanarak 260 + NMPA ürün tescil sertifikasına ve 80'den fazla CE sertifikalı reaktif ve cihaz ürününe sahiptir.
Guangdong HybriBio Biotech Co.,Ltd.	Çin	Biyoteknoloji	Şirket moleküler teşhis reaktifleri, formaldehit deney kitleri, ayırma ve gen tespiti kitleri, hücre tanımlaması maddeleri, kök ve diğer ürünler üretmektedir.
Medicalsystem Biotechnology Co.,Ltd	Çin	Biyoteknoloji	Şirket, In Vitro Tıbbi Tanı Cihazı (IVD) çözümleri üreticisidir. 140'tan fazla kayıtlı biyokimya reaktifini sağlamakta ve otomatik biyokimyasal analizörler, hematoloji analizörleri, POCT analizörleri de üretmektedir.
Getein Biotech, Inc	Çin	Tıbbi Ekipman ve Malzemeler	Getein Biotech, analitik tıbbi cihazlar ve test kitleri konusunda uzmanlaşmış bir in-vitro tanı şirkettir. Şirket'in test kitleri kardiyovasküler, enflamatuvar, diyabet, doğurganlık, böbrek, karaciğer ve diğer spesifik testlerden oluşmaktadır.
Meridian Bioscience, Inc.	ABD	Tıbbi Ekipman ve Malzemeler	Meridian, teşhis amaçlı test kitleri, reaktifler, özel biyolojikler ve bileşenler geliştiren, üreten, pazarlayan ve dağıtan tam entegre bir şirkettir. Şirketin teşhis testleri, enfeksiyonlar ve kurşun zehirlenmesi gibi yaygın tıbbi durumların erken teşhis ve tedavisinde kullanılmaktadır. Şirket, ürünlerini ve teknolojilerini dünya çapında 70'den fazla ülkede hastanelere, laboratuvarlara, araştırma merkezlerine, teşhis üreticilerine ve tarımsal biyo şirketlerine satmaktadır.
HANDOK Inc.	Güney Kore	Tıbbi İlaçlar	Handok, 1954 yılında kurulmuş olup, sağlık çözümleri geliştiren, üreten ve dağıtan ilaç ve sağlık hizmetleri şirkettir. Şirket, farmasötik ürünler (Reçeteli ilaçlar ve OTC ilaçlar), tıbbi cihazlar ve in vitro teşhisleri geliştirmek ve sağlamaktadır.
NanoenTek, Inc.	Güney Kore	Medikal Ekipman	Şirket, laboratuvar ekipmanlarının, in vitro tanı amaçlı tıbbi cihazların ve ilgili sarf malzemeleri ve çözümlerinin üretimini ve satışını yapmaktadır. Şirket mikro akışkan çiplerini geliştirmek ve üretmek amacıyla POCT (Point of Care Testing) alanında uzmanlaşmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizinin Sonucuna Göre Anatolia'nın Özsermaye Değeri

Şirket'in İtalya'da faaliyet gösteren Alpha IVD unvanlı, fiilen satış ve pazarlama faaliyetleri yürüten bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Şirket'in Alpha IVD'deki sermaye payı %23,33 seviyesindedir. Şirket'in, Alpha IVD'deki sahiplik oranının %50 veya daha az olmasına rağmen, geriye kalan oyların Anatolia'nın da hâkim ortağı olan Elif Akyüz ve Alper Akyüz'e ait kısımları ile birlikte kontrol gücü elde edilebilmektedir.

Elif Akyüz ve Alper Akyüz, sahip oldukları payların tamamı olan %76,67 oranındaki payları, Anatolia'ya halka arz işleminin tamamlanmasının ardından, COVID-19 pandemisi nedeniyle ülkeler arası seyahatlere ilişkin uygulanan ve uygulanmaya devam edilebilecek kısıtlamalardan kaynaklanabilecek gecikmeleri de dikkate alarak, en geç 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla Şirket'e devredeceklerini taahhüt etmişlerdir.

Söz konusu devir işleminde Alpha'nın paylarının tamamı (%100) için 30 Eylül 2021 tarihinde sona eren mali dönem finansal tabloları uyarınca belirlenen Alpha'nın net varlık değeri esas alınarak bu tutarın satışa konu Alpha payları nispetinde hesaplanması sonucu devir bedeli belirlenecektir.

Bu devir işlemi kapsamında, Anatolia'nın ödeyeceği tutar, Alpha'nın %100 hissesi için 30 Eylül 2021 tarihinde sona eren mali dönem finansal tabloları uyarınca belirlenen Alpha'nın net varlık değeri esas alınarak Anatolia'nın satın alacağı %76,67 orandaki payların değerinin, 2022 yılsonu Eur/TL kuru tahmini ile çarpılması ile hesaplanmaktadır. Hesaplama detayları Tablo 37'te yer almaktadır.

Tablo 27: Alpha IVD'nin geçmiş dönem solo net satış ve FAVÖK değerleri

TL	31 Aralık'ta sona eren yıllık dönem			30 Haziran'da sona eren altı aylık dönem	
	2018	2019	2020	2020	2021
Net Satışlar	1.049.830	3.763.417	189.771.637	62.852.814	79.530.166
FAVÖK	(1.011.441)	257.944	40.752.809	17.732.665	21.671.145

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in 1 Ocak – 31 Aralık 2020 dönemine ilişkin Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler ve Giderler hariç konsolide FAVÖK değeri 353.768.876; 1 Temmuz 2020 – 30 Haziran 2021 dönemine ilişkin son 12 aylık Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler ve Giderler hariç, konsolide FAVÖK değeri ise 397.094.635 TL olarak hesaplanmaktadır. COVID-19 Tanı Kitleri segmentinde 2021 yılında 2020 yılına göre nispeten normalizasyon öngörüldüğü için, Şirket'in Piyasa Çarpanları analizinde muhafazakar yaklaşım ile 2021 yılına ilişkin öngörülen konsolide FAVÖK değeri baz alınmıştır (321.156.892 TL). 2021 yılına ilişkin öngörülen FAVÖK değerinde esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler kalemi öngörülmemiştir. Şirket'in bağlı ortaklığı olan Alpha IVD'deki %23,33'lük payı dikkate alınarak, 2021 yılı için öngörülen FAVÖK ve 30 Haziran 2021 tarihindeki net nakit pozisyonunda düzeltme yapılmıştır. Düzeltilmiş değerler çarpan analizinde dikkate alınmıştır.

Tablo 28: Piyasa Çarpanları Değerlemesinde Baz Alınan Veriler

TL	Anatolia (Konsolide)	Alpha IVD (Solo)	Anatolia'nın Alpha IVD'deki Pay sahipliği (%)	Çarpan Hesaplamasına Baz Oluşturan Düzeltilmiş Veriler
<i>Hesaplama Formülü</i>	<i>A</i>	<i>B</i>	<i>C</i>	$D = A - B*(1-C)$
2021 Yılı Tahmini FAVÖK*	321.156.892	39.357.259	%23,33	290.981.682
Net Nakit Pozisyonu (30/06/2021 itibarıyla)	69.653.296	18.536.857		55.441.088

Kaynak: Anatolia, Ak Yatırım

(*) Hesaplama detayı Tablo 38'de yer almaktadır. İşbu Fiyat Tespit Raporu'nun tarihi itibarıyla, 2021 yılının büyük çoğunluğunun geçmiş olması ve Anatolia'nın Alpha'daki pay sahipliğinin %23,33 olarak senenin önemli bir kısmında devam etmiş olması sebebiyle, Alpha düzeltmesi muhafazakar bir yaklaşım ile 2021 yılı tahmini FAVÖK tutarında yapılmıştır.

Anatolia'nın özsermaye değeri, Firma Değeri / FAVÖK çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır. Yurtiçinde halka açık benzer şirketler ile yurtdışında işlem gören benzer şirket çarpanları eşit olarak (%50-50) ağırlıklandırılmıştır.

Tablo 29: Anatolia'nın Değerinin Firma Değeri / FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanması

(TL)	Hesaplama Formülü	Borsa İstanbul Şirketleri	Uluslararası Şirketler
Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı	A	12,5x	11,2x
Anatolia'nın 2021T FAVÖK'ü – Düzeltilmiş*	B	290.981.682	
Anatolia'nın Firma Değeri	$C = A \times B$	3.643.504.418	3.252.409.111
Anatolia'nın Düzeltilmiş Net Nakit Pozisyonu (30/06/2021 itibarıyla)*	D	55.441.088	
Anatolia'nın Özsermaye Değeri	$E = C + D$	3.698.945.506	3.307.850.199
Anatolia'nın Çıkarılmış Sermayesi	F	100.000.000	
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payı Başına Düşen Değer	$G = E / F$	36,99	33,08
Değerleme Sonucunun Ağırlığı	H	%50	%50
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payı Başına Düşen Ortalama Değer	$I = \Sigma (G \times H)$	35,03	

Yukarıdaki tablolardan yola çıkılarak, Anatolia'nın 1 TL nominal değerli payı başına düşen değer, FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak **35,03 TL** olarak hesaplanmaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Varsayımlar

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('İNA') kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımlar birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Bu analiz kapsamında yer alan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir Şirket özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

İNA analizinde kullanılan varsayımlara ve öngörülere ilişkin açıklamalara aşağıda yer verilmiştir.

Tablo 30: Makroekonomik Veriler

Makro Veriler	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
ABD Doları Yıllık Ortalama	7,01	8,32	9,68	11,02	12,34	13,57	14,75	15,97	17,08	18,06	19,05
ABD Doları Sene Sonu	7,42	9,00	10,35	11,70	12,98	14,15	15,35	16,58	17,58	18,54	19,56
EUR Yıllık Ortalama	8,02	9,92	11,42	13,07	14,75	16,28	17,70	19,16	20,49	21,67	22,86
EUR Sene Sonu	9,12	10,62	12,21	13,92	15,58	16,98	18,42	19,90	21,09	22,25	23,48
TÜFE Yıllık	14,6%	18,4%	15,0%	13,0%	11,0%	9,0%	8,5%	8,0%	7,5%	7,5%	7,5%

Kaynak: Ak Yatırım

Satışlar: Anatolia'nın iş modeli çerçevesinde elde etmeyi planladığı satış hacimleri ve ortalama satış fiyatları hedefleri doğrultusunda ortaya çıkan satış projeksiyonları kullanılmıştır.

Şirket'in iş planı doğrultusunda her bir ürün grubu için hazırlanan adet ve tutar bazında satış projeksiyonları tabloları, aşağıda yer almaktadır.

Tablo 31: Ürün Grubu Bazında Satış Adedi Tahminleri

Satış Adetleri	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Covid-19 Test Kitleri (bin)	5.214	5.520	4.975	3.945	2.091	1.359	884	592	397	278	194
Diğer Kitler (bin)	5.957	5.232	5.313	5.682	7.458	10.035	13.620	17.171	19.060	20.368	21.386
Cihazlar*	76	26	32	38	45	54	54	54	54	54	54

Kaynak: Şirket tahminleri

(*) Satışa konu olan cihaz adetleri gösterilmiştir. Kit satışı karşılığı demirbaş olarak verilen cihaz adetleri yer almamaktadır.

Anatolia, önümüzde dönemde, öncelikli olarak yurtdışında olmak üzere, mevcut pazarlarda faaliyetlerini genişletmek ve stratejik olarak seçilmiş yeni pazarlara giriş yapmak suretiyle satış hacimlerini arttırmayı hedeflemektedir.

Bu kapsamda, ürün grubu bazında incelendiğinde, COVID-19 test kitleri satış hacminin 2021 yılında bir önceki yıla göre az da olsa artışını sürdürdüğü, 2022 yılından itibaren ise dünya genelinde alınan önlemlerin etkisiyle etkisini yitirmesi beklenen pandemiye paralel olarak, bu ürün grubundaki satış hacminin yıllar itibarıyla azalacağı öngörülmektedir. COVID-19 tanı kiti satışlarının 2030 yılından itibaren toplam cironun %1'i seviyelerine düşeceği öngörülmüştür. Günümüzde yaygınlığını nispeten yitirmiş hastalıklar için bile (domuz gribi, kuş gribi vb) halen başka tanı çalışmaları kapsamında test yapıldığı göz önüne alınarak bu varsayım yapılmıştır. Bulaşma hızı çok yüksek ancak öldürücülük oranı nispeten daha düşük olan virüslerin, örneğin 1918'de pandemi oluşturan İnfluenza A (grip) gibi virüsler için pandemi durumu bitse de virüs tam anlamıyla yok olmamıştır ve test ihtiyacı sürmektedir. COVID-19 pandemisinin SARS-CoV-2 virüsünün de tamamen yok olmayacağı ancak endemik (bölgesel ve/veya dönemsel salgınlar) haline geleceğine ve varlığını devam ettireceğine dair bilimsel çalışmalar yayınlanmaktadır.

Öte yandan, izolasyon kitleri, multiplex panelleri, gıda test kitleri gibi birçok farklı kategoride üründen meydana gelen Diğer Kitler ürün grubunun satış hacminin, 2021 yılında bir önceki yıla göre ürün karmasında gerçekleşmesi beklenen değişime bağlı olarak bir miktar azalması, 2023 yılına kadar yatay seyretmesi, sonrasında ise, Şirket'in önümüzdeki dönemdeki büyüme planları arasında yer alan satış ağının genişletilmesinin (yeni ülkelerde öngörülen

ofis açılışları: Almanya, İspanya, Bulgaristan, Tayland, Hindistan, Brezilya ve ABD) etkisiyle, 2028 yılına kadar düzenli bir şekilde artması beklenmektedir. 2028 yılı sonrasında ise satış hacminin daha yatay bir seyir ile devam etmesi beklenmektedir. Şirket'in COVID-19 test kitlerindeki başarısı müşteriler nezdinde güven sağlamış ve bu Şirket'in Diğer Kitler kategorisindeki satışlarını da desteklemiştir. İlave olarak, Şirket'in 2020 ve 2021 döneminde elde etmiş olduğu finansal gücünün de satış ağını ve penetrasyon kabiliyetinin sürekliliğini desteklemesi beklenmektedir.

Bunun yanı sıra, Şirket'in geliştirmekte olduğu,

- ✓ Real-Time PCR Tabanlı Mikrobiyolojik POCT (point-of-care-testing) Tanı Kitleri ve Cihazı;
- ✓ Kan Bankacılığına Yönelik Patojen Tarama Testleri ve Cihazı;
- ✓ Moleküler Diyagnostik Tabanlı Viral ve Bakteriye Gastroenterit Tanı Kitleri ve
- ✓ Kombine Otomatik İzolasyon ve PCR Setup Robotu

gibi 2019 yılında Ar-Ge çalışmalarına başlanmış ve önümüzdeki dönemde (2022, 2023 ve 2024'ten itibaren) kademeli olarak pazara sürülmesi planlanan cihazları ve cihazlara bağlı olarak kit satışları planı bulunmaktadır. Cihazlar, çapraz satış sayesinde kit satışlarına önemli katkı sağlamaktadır ve cihaz satışını takiben Şirket, takribi olarak 10 yıl boyunca düzenli kit satışı potansiyeli yaratılabileceğini öngörmektedir.

Anatolia'nın net satışları incelendiğinde, 2020 yılındaki yüksek büyümenin ardından, satış tutarlarının – global moleküler diyagnostik sektörü ile paralel olarak - 2024 yılına kadar yaklaşık olarak aynı seviyelerde kalacağı öngörülmüştür. 2025 – 2028 yılları arasında, özellikle Diğer Kitler ürün grubunda görülen satış hacimlerindeki artışa bağlı olarak net satış tutarlarında artış öngörülmüştür. 2028 yılı sonrasında ise adet bazında büyümenin daha yatay bir seviyede gerçekleşeceği ve satış tutarlarındaki artışın, büyük oranda adet bazında birim fiyat artışlarına bağlı olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Tablo 32: Ürün Bazından Net Satış Tahminleri

Net Satışlar (milyon TL)	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Covid-19 Test Kitleri	308	256	228	193	112	79	56	41	30	23	17
<i>Değişim (%)</i>	-	<i>-%17</i>	<i>-%11</i>	<i>-%15</i>	<i>-%42</i>	<i>-%29</i>	<i>-%29</i>	<i>-%27</i>	<i>-%27</i>	<i>-%24</i>	<i>-%24</i>
Diğer Kitler	102	146	179	218	322	472	696	956	1.156	1.343	1.529
<i>Değişim (%)</i>	-	<i>%42</i>	<i>%23</i>	<i>%22</i>	<i>%48</i>	<i>%47</i>	<i>%47</i>	<i>%37</i>	<i>%21</i>	<i>%16</i>	<i>%14</i>
Cihazlar	11	4	6	8	11	14	15	17	18	20	22
<i>Değişim (%)</i>	-	<i>-%59</i>	<i>%43</i>	<i>%32</i>	<i>%30</i>	<i>%31</i>	<i>%8</i>	<i>%9</i>	<i>%9</i>	<i>%9</i>	<i>%8</i>
Diğer	0,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOPLAM	422	406	413	419	445	566	768	1.014	1.204	1.385	1.568
<i>Değişim (%)</i>	-	<i>-%4</i>	<i>%2</i>	<i>%1</i>	<i>%6</i>	<i>%27</i>	<i>%36</i>	<i>%32</i>	<i>%19</i>	<i>%15</i>	<i>%13</i>

Kaynak: Şirket tahminleri

Tablo 33: Net Satışların Ürün Bazında Kırılımı

	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Covid-19 Test Kitleri	%73	%63	%55	%46	%25	%14	%7	%4	%2	%2	%1
Diğer Kitler	%24	%36	%43	%52	%72	%83	%91	%94	%96	%97	%98
Cihazlar	%3	%1	%2	%2	%2	%3	%2	%2	%2	%1	%1
TOPLAM	%100	%100	%100	%100	%100	%100	%100	%100	%100	%100	%100

Kaynak: Şirket tahminleri

Pandemi etkisinin yıllar itibarıyla azalacağı öngörüsüyle, COVID-19 test kitleri satışlarının toplam satışlar içerisindeki payının 2021 yılından itibaren düşüş göstererek 2030 yılında %1 seviyesine gerileyeceği, bu yıldan itibaren ise standart hale gelmesi beklenen test prosedürlerinin etkisiyle bu seviyelerde sabit devam etmesi beklenmektedir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Diğer kit satışlarında ise Şirket'in 2020 yılında yakalamış olduğu ivme sayesinde müşteriler nezdinde geliştirmiş olduğu ilişkiler ve 2024 yılından itibaren yurtdışı satış ağının güçlendirilmesine hız verilmesi ile projeksiyon döneminde Diğer Kitler segmentindeki büyümenin, özellikle 2025 yılı ve sonrasında hızını arttıracakları öngörülmektedir. İlave olarak, Şirket'in 2020 ve 2021 döneminde elde etmiş olduğu finansal gücü de satış ağının ve penetrasyon kabiliyetinin sürekliliğini desteklemesi beklenmektedir.

Bu kapsamda, Diğer Kitler satışlarının 2020 yılında %24 olan toplam satışlar içerisindeki payının, 2021 yılı itibarıyla, %36'ya, 2022 yılı itibarıyla, %43'e, 2023 yılında %52'ye ulaşacağı ve 2030 yılı itibarıyla, net satışların %98'ini oluşturacağı öngörülmüştür.

Cihaz satışlarının toplam satışlar içerisindeki payının ise 2021 – 2030 yılları arasında %1 ile %2 seviyelerinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Satış Maliyetleri ve Brüt Kâr: Anatolia'nın projeksiyon dönemi boyunca mevcut brüt kâr marjını yaklaşık olarak koruması beklenmektedir.

Şirket'in satış maliyetleri ve brüt kâr beklentileri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 34: Ürün Bazında Satışların Maliyetleri Tahminleri

Satışların Maliyeti (milyon TL)	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Covid-19 Test Kitleri	21	26	27	24	14	10	7	5	4	3	2
Diğer Kitler	21	28	33	40	59	84	117	150	178	200	222
Cihazlar	6	2	3	4	4	5	5	5	6	6	7
TOPLAM	48	56	63	68	77	99	129	160	187	209	231

Kaynak: Şirket tahminleri

COVID-19 test kitleri ve diğer kitlerin ürün başına hammadde maliyetlerinin, projeksiyon dönemi boyunca, ABD Doları cinsinden sabit kalacağı öngörülmüştür. Aynı dönem içerisinde, COVID-19 kitleri fiyatlarında beklenen azalış ve Diğer Kitler kategorisinde ürün bileşimindeki değişime bağlı olarak beklenen ortalama birim fiyat artışının ürün grubu bazında brüt kar marjlarını etkilemesi beklenmektedir.

Yüksek brüt kar marjına sahip olan COVID-19 test kitlerinin projeksiyon dönemi süresince toplam satışlar içerisindeki payının azalacak olması sebebiyle, toplam brüt kar marjını 2021 ve 2025 yılları arasında bir miktar aşağıya çekilmesi, daha sonrasında ise Diğer Kitlerin etkisi ile birlikte tekrar bir miktar yükselmesi beklenmektedir.

Tablo 35: Ürün Bazında Brüt Kar Tahminleri

Brüt Kar (milyon TL)	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Covid-19 Test Kitleri	287	230	201	168	98	69	49	36	26	20	15
Marj	%93	%90	%88	%87	%87	%87	%88	%88	%88	%88	%89
Diğer Kitler	82	118	146	178	263	388	579	806	978	1.142	1.307
Marj	%80	%81	%81	%82	%82	%82	%83	%84	%85	%85	%85
Cihazlar	4	3	3	5	7	9	10	11	12	14	15
Marj	%40	%60	%54	%56	%60	%64	%66	%68	%68	%68	%68
TOPLAM	373	350	350	351	368	466	638	853	1.017	1.176	1.337
Marj	%89	%86	%85	%84	%83	%82	%83	%84	%84	%85	%85

Kaynak: Şirket tahminleri

Faaliyet Giderleri: Anatolia'nın, 2020 yılında %5 olan faaliyet giderlerinin satışlara oranının, yurtdışı satış ağının genişletilmesi ve yeni pazarlara giriş faaliyetleri kapsamında 2024 yılına kadar artarak satışlara oranının %15

seviyesine ulaşacağı, sonrasında ise faaliyet giderlerinin büyük oranda enflasyon oranında artış göstereceği ve 2030 yılında %9 seviyesinde olacağı öngörülmüştür. Faaliyet giderlerinin gelişimine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Tablo 36: Ürün Bazında Faaliyet Giderleri Tahminleri

Faaliyet Giderleri (milyon TL)	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Covid-19 Test Kitleri	18	22	25	27	17	11	8	4	3	2	2
Diğer Kitler	6	15	22	31	48	66	91	105	116	121	138
Cihazlar	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1
Toplam	25	37	47	58	66	78	99	111	120	124	140
Net Satışlara Oranı	%6	%9	%11	%14	%15	%14	%13	%11	%10	%9	%9

Kaynak: Şirket tahminleri

Amortisman: Şirket'in yatırım planları ve amortisman hesaplamaları doğrultusunda oluşan projeksiyonları kullanılmıştır.

Alpha IVD'ye İlişkin Yapılan Düzeltmeler:

(1) Alpha IVD'nin Paylarının Satın Alınmasına İlişkin Düzeltme: Şirket'in İtalya'da faaliyet gösteren Alpha IVD unvanlı, fiilen satış ve pazarlama faaliyetleri yürüten bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Şirket'in Alpha IVD'deki sermaye payı %23,33 seviyesindedir. Şirket'in, Alpha IVD'deki sahiplik oranının %50 veya daha az olmasına rağmen, geriye kalan oyların Anatolia'nın da hâkim ortağı olan Elif Akyüz ve Alper Akyüz'e ait kısımları ile birlikte kontrol gücü elde edilebilmektedir.

Elif Akyüz ve Alper Akyüz, sahip oldukları payların tamamı olan %76,67 oranındaki payları, Anatolia'ya halka arz işleminin tamamlanmasının ardından, COVID-19 pandemisi nedeniyle ülkeler arası seyahatlere ilişkin uygulanan ve uygulanmaya devam edilebilecek kısıtlamalardan kaynaklanabilecek gecikmeleri de dikkate alarak, en geç 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla Şirket'e devredeceklerini taahhüt etmişlerdir.

Söz konusu devir işleminde Alpha'nın paylarının tamamı (%100) için 30 Eylül 2021 tarihinde sona eren mali dönem finansal tabloları uyarınca belirlenen Alpha'nın net varlık değeri esas alınarak bu tutarın satışa konu Alpha payları nispetinde hesaplanması sonucu devir bedeli belirlenecektir.

İşbu Fiyat Tespit Raporu kapsamında, Anatolia'nın ödeyeceği tutar, Alpha'nın %100 hissesi için 30 Eylül 2021 tarihinde sona eren mali dönem finansal tabloları uyarınca oluşması beklenen 6.500.000 Avro tutar üzerinden Anatolia'nın satın alacağı %76,67 orandaki payların değerinin, 2022 yılsonu Eur/TL kuru tahmini ile çarpılması ile hesaplanmaktadır. Hesaplama detayları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

(2) Anatolia'nın Alpha IVD'de Pay Sahipliği Dikkate Alınarak FAVÖK Tahminlerinde Yapılan Düzeltme: Şirket'in 2021 ve 2022 yıllarına ilişkin FAVÖK tahmininde, Alpha IVD'nin Anatolia'nın pay sahipliğinde olmayan payları oranında düzeltme yapılmıştır. Hesaplama detayları aşağıda yer almaktadır.

Tablo 37: Alpha IVD – Düzeltme Kalemleri

(milyon TL)	Hesaplama Formülü	2020	2021T	2022T
Alpha IVD FAVÖK	A	41	39	35
Anatolia'nın Alpha IVD'deki Pay Sahipliği (%)	B	%23,33		
Alpha IVD FAVÖK - Azınlık Payı Düzeltme Etkisi (%76,67)	$C = A \times (\%100 - B)$	31	30	27
Alpha IVD – Satın Alım Taahhüdüne İlişkin Düzeltme Etkisi*	-	-	-	61

Kaynak: Şirket tahminleri

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

*Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla, 2021 yılının büyük çoğunluğunun geçmiş olması ve Anatolia'nın Alpha IVD'deki pay sahipliğinin %23,33 olarak senenin önemli bir kısmında devam etmiş olması sebebiyle, Alpha IVD'ye ilişkin düzeltmenin 2021 ve 2022 yılı tahmini FAVÖK tutarında yapılmasına karar verilmiştir. Anatolia'nın Alpha IVD'nin %76,67 oranındaki paylarını satın alması işleminin değerlendirilmesi kapsamında 2022 sene sonu itibarıyla gerçekleştirileceği varsayılmıştır. Elif Akyüz ve Alper Akyüz tarafından verilen taahhüt kapsamında, Anatolia tarafından satın alınma konu olan %76,67 oranındaki Alpha IVD paylarının değerinin, firmanın %100'ü için 30 Eylül 2021 tarihinde sona eren mali dönem finansal tabloları uyarınca belirlenen Alpha IVD'nin net varlık değeri esas alınarak gerçekleştirileceği varsayılmış ve 2022 sene sonu Eur/TL tahmininden TL'ye çevrilmiştir (%76,67 x 6.500.000 Avro x 12,21 Eur/TL). Alpha IVD'nin 30 Eylül 2021 itibarıyla oluşacak tahmini net varlık değeri olan 6.500.000 Avro (öz kaynak değeri) Şirket'in konsolide bağımsız denetim raporunun dipnotlarında Alpha IVD'nin 30.6.2021 solo özet mali tablolarındaki özkaynak ve dönemsel net kar verileri dikkate alınarak tahmin edilmiştir.

Esas Faaliyet Kârı ve Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kâr (FAVÖK): 2021-2030 yılları arasında işbu Fiyat Tespit Raporunda yer alan varsayımların ışığında ortaya çıkan Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.

Tablo 38: Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Tahminleri (TL)

(milyon TL)	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	422	406	413	419	445	566	768	1.014	1.204	1.385	1.568
<i>Değişim (%)</i>	-	-%4	%2	%1	%6	%27	%36	%32	%19	%15	%13
Satışların Maliyeti (-)	48	56	63	68	77	99	129	160	187	209	231
Brüt Kâr	373	350	350	351	368	466	638	853	1.017	1.176	1.337
<i>Marj</i>	%89	%86	%85	%84	%83	%82	%83	%84	%84	%85	%85
Faaliyet Gid. (-)	25	37	47	58	66	78	99	111	120	124	140
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (+)	15	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Esas Faal. Kârı	350	313	303	293	302	388	539	743	897	1.052	1.197
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	%83	%77	%73	%70	%68	%69	%70	%73	%75	%76	%76
Amortisman (+)	5	8	12	14	15	16	18	19	21	22	24
FAVÖK	356	321	315	307	317	404	557	762	918	1.074	1.221
<i>Marj</i>	%84	%79	%76	%73	%71	%71	%73	%75	%76	%78	%78
Alpha IVD FAVÖK - Azınlık Payı	31	30	27	-	-	-	-	-	-	-	-
Düzeltilme Etkisi (%76,67) (-)											
Düzeltilmiş FAVÖK	323	291	288	307	317	404	557	762	918	1.074	1.221

Kaynak: Şirket tahminleri

FAVÖK: Hasılat – Satışların Maliyeti – Pazarlama Giderleri – Genel Yönetim Giderleri – Ar-Ge Giderleri + Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler + Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Düzeltilmiş FAVÖK: Hasılat – Satışların Maliyeti – Pazarlama Giderleri – Genel Yönetim Giderleri – Ar-Ge Giderleri – Alpha Azınlık Payı Düzeltmesi

Anatolia'nın 2020 yılında %84 olan FAVÖK marjının, Şirket'in yurtdışı satış ağını genişletme stratejisi kapsamında faaliyet giderlerinin satışlara oranla daha hızlı artması dolayısıyla %71'e kadar gerilemesi, sonrasında 2030 yılına kadar kademeli olarak yükselerek %78 seviyesine ulaşması beklenmektedir.

Ürün grubu bazında incelendiğinde ise, projeksiyon dönemi boyunca COVID-19 kitlerinin toplam satışlar içerisindeki payının azaldığı ve bu ürün grubuna ilişkin fiyatlardaki düşüş beklentisi ile marjların bir miktar gerilediği dikkat çekerken, diğer kitlerin yeni moleküler kit ve cihazların satışı ve fiyat beklentilerine paralel olarak FAVÖK marjını 2030 yılına kadar aynı seviyelerde sürdürmesi beklenmektedir.

Geçmiş dönemlerde ağırlıklı olarak ticari alacak ve ticari borçlara ilişkin kur farkı gelir ve giderlerinden oluşan esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler kalemlerine ilişkin 2021-2030 projeksiyon dönemi boyunca herhangi bir öngörülebilir bulunmamıştır.

Tablo 39: Ürün Bazında FAVÖK Tahminleri

(milyon TL)	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Covid-19 Test Kitleri	274	213	182	148	85	60	42	32	23	18	14
<i>Marj</i>	%89	%83	%80	%77	%76	%76	%76	%79	%79	%81	%81
Diğer Kitler	78	106	129	154	226	335	505	719	883	1.043	1.193
<i>Marj</i>	%76	%73	%72	%71	%70	%71	%73	%75	%76	%78	%78
Cihazlar	4	2	3	5	6	9	10	11	12	13	14
<i>Marj</i>	%36	%55	%51	%54	%58	%61	%62	%64	%64	%64	%64
Diğer	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOPLAM	356	321	315	307	317	404	557	762	918	1.074	1.221
<i>Marj</i>	%84	%79	%76	%73	%71	%71	%73	%75	%76	%78	%78

Kaynak: Şirket tahminleri

Net İşletme Sermayesi İhtiyacı: Anatolia'in oluşturduğu iş planı doğrultusunda hedeflediği ticari alacak tahsil süresi, stok tutma süresi ve ticari borç ödeme süresi gibi değişkenler neticesinde, net işletme sermayesi ihtiyacı hesaplanmaktadır.

Tablo 40: İşletme Sermayesi Tahminleri

(milyon TL)	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Ticari Alacaklar	56	48	49	49	52	67	90	119	142	163	185
Stoklar	46	53	35	37	42	54	71	88	102	115	127
Ticari Borçlar	3	3	4	4	4	6	7	9	11	12	13
Net İşletme Sermayesi	99	97	80	83	90	115	154	198	234	266	298
<i>Net Satışlara Oranı</i>	%23	%24	%19	%20	%20	%20	%20	%20	%19	%19	%19
Net İşletme Sermayesi Değişimi	85	-1	-18	3	8	25	38	44	35	32	32

Ortalama Ticari Alacak Tahsil Süresi (gün) (+)	43	43	43	43	43	43	43	43	43	43	43
Ortalama Stokta Kalma Süresi (gün) (+)	345	345	200	200	200	200	200	200	200	200	200
Ortalama Ticari Borç Ödeme Süresi (gün) (-)	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21
Nakit Dönüşüm Süresi (gün)	367	367	222	222	222	222	222	222	222	222	222

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Şirket tahminleri

Ticari alacak ve ticari borç gün sayılarının, projeksiyon dönemi boyunca 2020 yılı seviyelerinde devam edeceği öngörülmüşürken, 2020 yılında pandeminin etkisiyle yaşanması muhtemel tedarik sıkıntıları dolayısıyla yüksek olan stok gün sayısının 2022 yılından itibaren normal seviyesine dönerek projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı öngörülmüştür.

Yatırımlar: Anatolia'nın projeksiyon döneminde planladığı yatırım planları dikkate alınmıştır. Şirket, projeksiyon döneminde, uluslararası faaliyetlerini genişletme amaçlı olarak yeni ülkelerde satış ofislerinin açılması, tesis, makine ve ekipman yatırımları, yeni ürün geliştirme ve Ar-Ge amaçlı yatırımlar yapmayı planlamaktadır. Amortisman giderlerine karşılık yapılması gereken idame yatırımları ile birlikte projeksiyon dönemine ilişkin yatırım tutarları hesaplanmıştır.

Vergi: Anatolia'nın gelecek dönemlerdeki efektif vergi oranı, Serbest Bölge üretim ruhsatına sahip olup serbest bölgede üretim yapıp yurtdışına ihracat yaptığı için kurumlar vergisinden muaf olması, Ar-Ge merkezi olmasının etkisiyle yararlandığı teşvikler ve yatırım teşvik belgesinin getirdiği muafiyetler ile geçmiş dönem gerçekleşen efektif vergi oranları göz önünde bulundurularak hesaplanmıştır.

Anatolia'nın 2018, 2019 ve 2020 yılları efektif vergi oranları sırasıyla, %0,1, %2,3 ve %10,4 oranında gerçekleşmiştir. Etkif vergi oranının 2018-2019 yıllarında düşük olmasının temel sebebi yurtdışı iştiraklerinin yeni kurulmaları sebebiyle henüz kar elde etme aşamasında olmamalarından kaynaklanmaktadır.

2020 yılında, karlılık seviyeleri artan yurtdışı iştiraklerin tabi olduğu daha yüksek vergi oranları ve COVID-19 etkisiyle üretim ve satışların çok hızlı bir şekilde artmasının etkisiyle, Serbest Bölge üzerinden üretim ve satış organizasyonunun tam etkin kullanılmaması dolayısıyla %10,4 olarak gerçekleşen kurumlar vergisi oranının, Serbest Bölge üzerinden satış organizasyonunun etkin bir şekilde yeniden düzenlenmesi sonucunda 2021 yılında düşüş göstermesi beklenmektedir. Bu oran 30 Haziran 2021 itibari ile %7,18 olarak gerçekleşmiştir. Ancak, projeksiyon dönemi için muhafazakâr bir yaklaşımla, efektif vergi oranı %10 olarak kabul edilmiştir.

Söz konusu oran ile projeksiyon dönemi için öngörülen esas faaliyet karı çarpılmış ve projeksiyon dönemi için vergi tutarları hesaplanmıştır.

Serbest Nakit Akımları: Anatolia'nın faaliyetlerinden elde ettiği nakit akışlarını ortaya koyan FAVÖK'ünden Vergi, Yatırımlar ve Net İşletme Sermayesi İhtiyacı kalemlerini düştüğümüzde, Serbest Nakit Akımları'na ulaşmaktayız.

Tablo 41: Serbest Nakit Akımları Tahminleri

(milyon TL)	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	422	406	413	419	445	566	768	1.014	1.204	1.385	1.568
FAVÖK	356	321	315	307	317	404	557	762	918	1.074	1.221
Esas Faal. Kârı	350	313	303	293	302	388	539	743	897	1.052	1.197
Vergi Oranı	%10	%10	%10	%10	%10	%10	%10	%10	%10	%10	%10
(-) EFK Vergisi	44	31	31	29	30	39	54	74	90	105	120
(-) Yatırımlar	69	46	60	36	22	24	26	28	30	31	33
(-) İşl. Ser. Değ.	85	-1	-18	3	8	25	38	44	35	32	32
(-) Alpha Azınlık Payları Düzeltme	31	30	27	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Alpha Hisse Alımı (%76,67)	-	-	61	-	-	-	-	-	-	-	-
Ser. Nak. Akımı	127	215	155	238	257	317	439	615	762	905	1.035

Kaynak: Şirket ve Ak Yatırım tahminleri

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Şirket'in nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde, yaygın olarak kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) yöntemi kullanılmıştır.

Nakit akım tahminlerinin bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerine ilişkin ayrıntılar, aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 42: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesabı

	Hesaplama Formülü	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Risksiz Getiri Oranı	A	%17,3	%16,0	%16,0	%16,0	%16,0	%16,0	%16,0	%16,0	%16,0	%16,0
Risk Primi	B	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5
Beta	C	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Maliyeti	$D = A + B \times C$	%22,8	%21,5	%21,5	%21,5	%21,5	%21,5	%21,5	%21,5	%21,5	%21,5
Borçlanma Maliyeti	E	%20,3	%20,3	%20,3	%20,3	%20,3	%20,3	%20,3	%20,3	%20,3	%20,3
Vergi Oranı	F	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0	%10,0
Borç Oranı	G	%8	%10	%10	%11	%11	%11	%10	%9	%8	%8
Özkaynak Oranı	H	%92	%90	%90	%89	%89	%89	%90	%91	%92	%92
AOSM	$I = D \times H + E \times (1-F) \times G$	%22,5	%21,2	%21,2	%21,1	%21,1	%21,1	%21,2	%21,2	%21,2	%21,2

Kaynak: Ak Yatırım tahminleri

Risksiz getiri oranı hesaplanırken, projeksiyon dönemiyle uyumlu olacak şekilde, Türkiye'deki 10 yıllık TL cinsinden ihraç edilen tahvilin getiri oranındaki değişimler takip edilmiştir. Bu bağlamda, risksiz getiri oranı olarak, 2021 yılı için TRT131130T14 ISIN'lı 10 yıl vadeli tahvilin işbu rapor tarihi itibarıyla son bir aylık ortalama getiri oranı olan %17,3 oranındaki getirisi kullanılmış, 2022 ve sonrasında bu oranın TCMB politikaları doğrultusunda azalması öngörülmüştür. Muhafazakâr olmak adına bu düşüşün sınırlı olacağı öngörülerek, projeksiyon dönemi boyunca %16,0 olacağı varsayılmıştır. Ayrıca, TRT131130T14 ISIN'lı 10 yıl vadeli tahvilin 2021 sene başından itibaren getiri ortalamasının %16,5 olduğu görülmektedir.

Projeksiyon dönemi boyunca risk primi %5,5 olarak sabit tutulmuştur. Bu oran gelişmiş ülke pazarlarında genel olarak kullanılan oranlara göre muhafazakâr bir bakış açısıyla oluşturulmuştur. Ayrıca, referans teşkil etmesi açısından New York University Aswath Damodaran'ın dönemsel olarak açıkladığı Eylül 2021 risk primi oranı %4,61'dir (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>).

Şirket'in henüz halka açık olmamasından dolayı hisseye özgü standart Beta hesaplaması yapılamadığından, değerlendirme çalışması kapsamında Beta 1 olarak kabul edilmiştir.

Yukarıdaki varsayımlar ve aşağıda yer alan formül ışığında, Anatolia'nın özsermaye maliyeti 2021 yılı için %22,8, kalan projeksiyon dönemi için ise %21,5 olarak hesaplanmaktadır.

$$\begin{aligned} \text{Özsermaye Maliyeti (2021)} &= \text{Risksiz Getiri Oranı} + \text{Risk Primi} \times \text{Beta} \\ &= \%17,3 + \%5,5 \times 1 \\ &= \%22,8 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Özsermaye Maliyeti (2022 - 2030)} &= \text{Risksiz Getiri Oranı} + \text{Risk Primi} \times \text{Beta} \\ &= \%16,0 + \%5,5 \times 1 \\ &= \%21,5 \end{aligned}$$

Borçlanma Maliyeti, 2021 yılı için, Risksiz Getiri Oranı üzerine 3 puan borç primi eklenerek %20,3 olarak hesaplanmış, sonrasında projeksiyon dönemi boyunca sabit %20,3 olarak tutulmuştur.

Anatolia'nın Serbest Bölge üzerinden yurtdışına ihraç ettiği ürünlerden elde ettiği gelirlerin kurumlar vergisinden muaf olması ve Ar-Ge kapsamında alınan teşvikler gibi etkenler sebebiyle, Şirket'in gelecek dönemde yükümlü olacağı vergi oranı, geçmiş dönem gerçekleşen vergi oranları da baz alınarak tüm projeksiyon dönemi boyunca %10 oranında kullanılmıştır.

Şirket'in, 30 Haziran 2021 tarihli bağımsız denetim raporundaki tutarlara göre, toplam finansal borçların, finansal borçlar ile özkaynakların toplamına oranı (Borç Oranı) %2,0 seviyesindedir. Şirket'in nakit yaratma kabiliyeti, üretime ve Ar-Ge çalışmalarına yönelik büyük tesis yatırımını tamamlamış olması sebebiyle, projeksiyon dönemi boyunca borçlanma ihtiyacının çok yüksek seviyelerde olmayacağı varsayımı ile Borç Oranı %8,0 ile %11 arasında kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgeme Oranı: Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinden yola çıkılarak ve nakit akışlarının her yılın ortasında oluştuğu varsayımıyla indirgeme oranları hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları: Serbest Nakit Akımlarının her birinin ilgili yıla ait İndirgeme Oranı ile indirilmesi suretiyle hesaplanmıştır.

Tablo 43: İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

(milyon TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Serbest Nak. Akımı	215	155	238	257	317	439	615	762	905	1.035
AOSM	%22,5	%21,2	%21,2	%21,1	%21,1	%21,1	%21,2	%21,2	%21,2	%21,2
İndirgeme Or.	1,0	1,2	1,5	1,8	2,2	2,6	3,2	3,9	4,7	5,7
İndirgenmiş Nak. Akımı	215	127	160	143	145	166	193	197	193	182
İNA Toplamı	1.721									

İNA Analizi Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi kapsamında kullanılan tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, kısmen Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok tahmin parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe ilişkin herhangi bir taahhüt niteliği taşımamaktadır. Tahminlerin değişmesi durumunda, daha farklı bir değerlendirme sonucu söz konusu olabilir.

Tablo 44: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Tablosu

Milyon TL	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	422	406	413	419	445	566	768	1.014	1.204	1.385	1.568
Satışların Maliyeti	48	56	63	68	77	99	129	160	187	209	231
Brüt Kâr	373	350	350	351	368	466	638	853	1.017	1.176	1.337
Faaliyet Giderleri	25	37	47	58	66	78	99	111	120	124	140
Faaliyet Kârı	350	313	303	293	302	388	539	743	897	1.052	1.197
Amortisman Düz.	5	8	12	14	15	16	18	19	21	22	24
FAVÖK	356	321	315	307	317	404	557	762	918	1.074	1.221
(-) Vergi	44	31	31	29	30	39	54	74	90	105	120
(-) Yatırım Harcamaları	69	46	60	36	22	24	26	28	30	31	33
(-) Net İşl. Ser. Değ.	85	-1	-18	3	8	25	38	44	35	32	32
(-) Alpha IVD FAVÖK düzeltmesi	31	30	27	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Alpha IVD hisse alımı	-	-	61	-	-	-	-	-	-	-	-
Serbest Nakit Akımları	127	215	155	238	257	317	439	615	762	905	1035
AOSM		%22,5	%21,2	%21,2	%21,1	%21,1	%21,1	%21,2	%21,2	%21,2	%21,2
İndirgeme Oranı		1,0	1,2	1,5	1,8	2,2	2,6	3,2	3,9	4,7	5,7
İndirgenmiş Nakit Akımları		215	127	160	143	145	166	193	197	193	182
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı		1.721									

Tablo 45: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu	Hesaplama Formülü	Tutar
İNA Toplamı (milyon TL)	A	1.721
Uç Dönem Büyüme Oranı	B	%5
Uç Değerin 2030'daki Değeri (milyon TL)	C	6.693
Uç Değerin Bugüne İndirgeme Oranı	D	6,9
Uç Değerin Bugünkü Değeri (milyon TL)	$E = C \div D$	975
Firma Değeri (milyon TL)	$F = A + E$	2.696
Düzeltilmiş Net Nakit Pozisyonu* (30/06/2021) (milyon TL)	G	55
Özsermaye Değeri (milyon TL)	$H = F + G$	2.752
Anatolia'nın Çıkarılmış Sermayesi (milyon TL)	K	100
1 TL Nominal Bedelli Anatolia Payı Başına Düşen Değer (TL)	$L = H \div K$	27,52

*Hesaplama detayları Tablo 28'de yer almaktadır.

%5 uç değer büyüme oranı ile hesaplanan Uç Değer 6.693 milyon TL tutarında olup, Anatolia için 2030 yılında hesaplanan Uç Değer ve 2030 yılı tahmini FAVÖK tutarı (1.221 milyon TL) üzerinden hesaplanan FD/FAVÖK çarpanının (5,5x) makul seviyelerde olduğu düşünülmektedir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda, Anatolia'nın Özsermaye Değeri, 2.752 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş nakit akımları analizi yöntemiyle ulaşılan özsermaye değerinin farklı ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ve yine farklı reel uç dönem büyüme oranı kullanıldığında ortaya çıkan değeri, aşağıdaki tabloda incelenmektedir.

Buna göre Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti'nin iki puan veya bir puan artırılması veya iki puan veya bir puan azaltılması durumunda ve/veya Uç Dönem Büyüme Oranı'nın bir birim veya iki birim artırılması veya bir birim veya iki birim azaltılması durumunda ortaya çıkan değerlendirme sonuçlarının 2.304 milyon TL ile 3.474 milyon TL aralığında olduğu görülmektedir.

Tablo 46: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nin Hassasiyet Tablosu

Özsermaye Değeri (milyon TL)	AOSM Değişimi					
	-%2,0	-%1,0	%0,0	%1,0	%2,0	
Uç Değer Büyüme Oranı Değişimi	-%2,0	3.047	2.823	2.628	2.456	2.304
	-%1,0	3.132	2.894	2.686	2.505	2.345
	%0,0	3.230	2.973	2.752	2.559	2.390
	%1,0	3.343	3.064	2.826	2.619	2.440
	%2,0	3.474	3.169	2.910	2.688	2.496

VII. SONUÇ

Değerleme çalışması kapsamında, indirgenmiş nakit akımları analizi ve piyasa çarpanları analizi incelenmiştir.

2020 yılında COVID-19 salgınının etkisi ile COVID-19 tanı kiti ihtiyacının artması ile Şirket'in özellikle bu alanda kullanılan tanı kitlerinin satışında ciddi bir artış görülmüştür. Projeksiyon dönemi boyunca her ne kadar COVID-19 tanı kitlerine ihtiyacın devam edeceği öngörülmüş olsa da söz konusu ihtiyacın 2020 ve sonrasında azalarak devam edeceği ve Şirket'in satışlarının projeksiyon döneminde normalize olacağı öngörülmüştür.

Çarpan analizinin daha çok mevcut durumu yansıttığı, 2021 yılı sonrasında COVID-19 ile ilgili gelirlerdeki normalizasyonu İNA yönteminin daha iyi yansıttığı düşünülmektedir.

Bu sebeple, değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları analizi sonucuna %60, FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak elde edilen Piyasa Çarpanları analizinin sonuna ise %40 ağırlık verilmiş ve bütün bu varsayımlar ve hesaplamalar neticesinde, 1 TL nominal değerli Anatolia payı başına düşen ortalama değer, **30,52 TL** olarak hesaplanmıştır.

Tablo 47: Anatolia'nın 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Özsermaye Değeri

(TL)	Hesaplama Formülü	Çarpan Analizi	İNA Analizi
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payı Başına Düşen Değer	A	35,03	27,52
Yöntemin Ağırlığı	B	%40	%60
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payı Başına Düşen Ortalama Değer	$C = \Sigma (A \times B)$	30,52	

Tablo 48: Halka Arz Fiyatına Göre İskonto Oranı Hesaplaması

	Fiyat	
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payının Halka Arz Fiyatı	21,00	22,50
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payı Başına Düşen Değer	30,52	
Halka Arz İskontosu	%31,2	%26,3

Halka arz fiyat aralığı olarak belirlenen 21,00 TL ve 22,50 TL için hesaplanan halka arz iskontosu taban fiyat için %31,2 fiyat aralığının tavanı için %26,3 olarak hesaplanmaktadır.

2021 yılı tahmini Düzetilmiş FAVÖK tutarı üzerinden hesaplanan FD/FAVÖK çarpanı, taban fiyat için 7,0x; fiyat aralığının tavanı için ise 7,5x olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 49: Halka Arz Fiyatına Göre Hesaplanan FD/FAVÖK (2021T) Hesaplaması

	Hesaplama Formülü	Değerler	
1 TL Nominal Değerli Anatolia Payının Halka Arz Fiyatı (TL)	A	21,00	22,50
Çıkarılmış Sermaye (nominal TL)	B	100.000.000	
Özsermaye Değeri (TL)	$C = A \times B$	2.100.000.000	2.250.000.000
Düzetilmiş Net Nakit Pozisyonu* (30/06/2021) (TL)	D	55.441.088	

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyatı ile Hesaplanan Firma Değeri (TL)	$E = C - D$	2.044.558.912	2.194.558.912
2021 Tahmini Düzeltilmiş FAVÖK Tutarı (TL)*	F	290.981.682	
FD/FAVÖK (2021T) Çarpanı	$E \div F$	7,0x	7,5

*Hesaplama detayları Tablo 28'de yer almaktadır.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

VIII. EKLER

Ek 1: Sorumluluk Beyanı

T.C.
BAŞBAKANLIK
SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı

7 Ekim 2021

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 7 Ekim 2021 tarihli Anatolia Tanı ve Biyoteknoloji Ürünleri Araştırma Geliştirme Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Süleyman Cengiz
Bölüm Başkanı

Nesligül Onyedioğlu
Müdür

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Ek 2: Yetkinlik Beyanı

**T.C.
BAŞBAKANLIK
SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı**

7 Ekim 2021

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Anatolia Tanı ve Biyoteknoloji Ürünleri Araştırma Geliştirme Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 7 Ekim 2021 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Kurul’ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş olarak, değerlemeyi yapacak “Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı” veya “Türev Araçlar Lisansı”na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 10 çalışana,
- Ayı bir Kurumsal Finansman Bölümü’ne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına,

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK’nın yayımlanmış olduğu III-62.1 sayılı “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ” ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Süleyman Cengiz
Bölüm Başkanı

**AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ**

Nesligül Onyedioğlu
Müdür

**AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ**

Ek 3: Lisans Belgeleri

Nesligül Onvedioğlu

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=63D4485E-22EF-498A-B9C6-30BB07987761>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
 SPL Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu	9.12.2010	204896	AKTİF LİSANS

NESLİGÜL ONVEDİOĞLU, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Alican Selçuk

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/C2FCB9A7-DEC7-4248-A936-5F3A341DFDC1>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
 SPL Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu	23.11.2017	213250	AKTİF LİSANS

ALİ CAN SELÇUK, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız