

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş'nin Akten İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş ("Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

| Halka Arz Bilgileri |                                           |             |                                    |
|---------------------|-------------------------------------------|-------------|------------------------------------|
| Halka Arz Özeti     | Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)  | 569.742.750 | Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL) |
|                     | Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL) | 636.584.078 | Halka Açılacak Oran (%)            |
|                     | Sermaye Artırımı (TL)                     | 66.841.328  | Halka Arz Satış Fiyatı (TL)        |
|                     | Mevcut Pay Satışı (TL)                    | 28.646.284  | Satış Yöntemi                      |
|                     |                                           |             | Sabit fiyat ile talep toplama      |

### 1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Şirket'in faaliyetlerinin önemli bölümü Kamu Özel İşbirliği ("KÖİ") modeli kapsamında yapılan ve işletilen şehir hastanelerinden oluşmaktadır. Bu kapsamda Sağlık Bakanlığı tarafından ilgili Proje Şirketi'ne Ağustos 2015'te yer teslimi yapılması akabinde ilk şehir hastanesi inşaatı temeli atılmıştır. Halihazırda Türkiye'de KÖİ modeli kapsamında faaliyette olan 18 adet şehir hastanesinin 3 tanesi Şirket'in bağlı ortaklıklarının işletmesi altındadır. Güncel durumda en son 2020 yılında Tekirdağ Şehir Hastane'sinin inşaatını tamamlayarak işletmeye alan Şirket Isparta, Eskişehir ve Tekirdağ illerinde olmak üzere 3 adet şehir hastanesi yapımını ve işletmesini üstlenmiştir. Hastanelerde bulunan toplam yatak adetleri işbu İzahname tarihi itibarıyla Isparta için 845, Eskişehir için 1150 ve Tekirdağ için 605'tir.

Isparta Şehir Hastanesi 17.03.2017'de KÖİ modeli ile faaliyete geçmiş olup sözleşmesinin süresi, 05.11.2039 tarihinde sona erecektir.

Eskişehir Şehir Hastanesi 27.10.2018'de KÖİ modeli ile faaliyete geçmiş olup sözleşmesinin süresi, 31.12.2044 tarihinde sona erecektir.

Tekirdağ Şehir Hastanesi 05.12.2020'de KÖİ modeli ile faaliyete geçmiş olup sözleşmesinin süresi, 01.02.2043 tarihinde sona erecektir.

Şirket, KÖİ modelindeki 3 şehir hastanesinde (Isparta Şehir Hastanesi, Eskişehir Şehir Hastanesi ve Tekirdağ Şehir Hastanesi) ayrıca, hizmet sağlayıcı sıfatı ile hizmet vermektedir.

## Ortaklık Yapısı

| Ortağın Ünvanı            | Grubu | Halka Arz Öncesi |        | Halka Arz Sonrası |        |
|---------------------------|-------|------------------|--------|-------------------|--------|
|                           |       | TL               | %      | TL                | %      |
| Akfen Holding A.Ş.        | A     | 113.948.550      | 20,00% | 113.948.550       | 17,90% |
|                           | B     | 455.794.200      | 80,00% | 427.147.916       | 67,10% |
| Halka Açık Kısım          | B     | 0                | -      | 95.487.612        | 15,00% |
| Toplam Çıkarılmış Sermaye |       | 569.742.750      | 100,0% | 636.584.078       | 100,0% |

## 2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket değerinin belirlenmesi,
- Bilinirlik ve tanınırlığın artması,
- Şeffaflık,
- Hesap verilebilirlik ve sürdürülebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması,
- Şirket'in gelecekteki büyümesini finanse etmek için sermaye piyasası araçları ihracı ile banka dışı finansman imkanlarının daha etkin kullanılmasına zemin hazırlanması,
- Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Şirketin sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirecek halka arzdan 2.586.759.394 TL brüt, 2.463.708.897 TL net gelir elde edilmesi beklenmektedir.

Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin halka arzdan 1.108.611.191 TL brüt gelir elde etmesi beklenmektedir.

Halka arza ilişkin toplam maliyetin yaklaşık 155.679.244 TL, halka arz edilecek pay başına maliyetin ise 1,63 TL olacağı tahmin edilmektedir. Halka arz maliyetleri Şirket ve Halka Arz Eden Pay Sahibi arasında Pay Tebliği'nin 32'nci maddesine göre paylaşılabilecek olup, Şirket'in toplam halka arz maliyetinin 123.050.497 TL'sine; Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin ise 32.628.747 TL'sine katlanması beklenmektedir.

Şirket'in sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden, ilgili masraf ve maliyetler düşüldükten sonra kalan fonun, aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarda kullanılması planlanmaktadır.

- %55-65'inin yatırım finansmanı,
- %35-45'inin finansal borçluluk seviyesinin azaltılması,
- %0-10'unun işletme sermayesi ihtiyacı

Şirket, global ve yerel ekonomik koşullar dikkate alınarak, söz konusu fonun kullanımında yukarıda gösterilen kategoriler ve tahsisat oranları arasında Şirket menfaatleri doğrultusunda %10 oranına kadar geçiş yapabilecektir.

## 3.Özet Finansallar

| (Bin TL)                           | 31.12.2021        | 31.12.2022        | 31.12.2023        | 31.09.2023        | 31.09.2024        |
|------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Hasılat</b>                     | <b>2.434.418</b>  | <b>2.127.722</b>  | <b>3.186.220</b>  | <b>2.281.579</b>  | <b>5.266.544</b>  |
| Brüt Kar                           | 217.689           | -50.747           | -71.640           | -20.728           | 484.351           |
| <b>Esas Faaliyet Karı (Zararı)</b> | <b>26.471.073</b> | <b>13.378.085</b> | <b>23.816.288</b> | <b>18.465.756</b> | <b>11.780.065</b> |
| Finansman Öncesi Faaliyet Karı     | 26.305.332        | 13.378.085        | 23.816.288        | 18.465.756        | 11.780.065        |
| <b>Vergi Öncesi Karı</b>           | <b>4.733.501</b>  | <b>794.548</b>    | <b>3.504.931</b>  | <b>2.953.639</b>  | <b>2.471.969</b>  |
| Dönem Karı                         | 2.277.685         | 2.136.242         | 2.765.205         | 1.093.289         | 80.068            |

| (Bin TL)                                          | 31.12.2021        | 31.12.2022        | 31.12.2023        | 31.09.2024        |
|---------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar | 5.031.866         | 4.073.275         | 4.065.649         | 3.426.264         |
| Peşin Ödenmiş Giderler                            | 149.183           | 75.008            | 231.582           | 1.070.448         |
| <b>Toplam Dönen Varlıklar</b>                     | <b>7.323.301</b>  | <b>6.005.194</b>  | <b>6.553.051</b>  | <b>7.123.580</b>  |
| İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar | 40.733.971        | 30.857.848        | 32.871.471        | 31.656.503        |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller                     | 4.375.536         | 3.139.704         | 3.033.585         | 2.418.269         |
| <b>Toplam Duran Varlıklar</b>                     | <b>48.483.148</b> | <b>39.620.046</b> | <b>39.637.380</b> | <b>35.884.015</b> |
| <b>Aktifler</b>                                   | <b>55.806.449</b> | <b>45.625.240</b> | <b>46.190.431</b> | <b>43.007.595</b> |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları  | 4.796.582         | 4.385.288         | 4.503.004         | 4.067.425         |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                          | 1.294.680         | 341.884           | 220.838           | 1.633.306         |
| <b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>           | <b>7.006.483</b>  | <b>5.389.843</b>  | <b>6.465.663</b>  | <b>7.370.021</b>  |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                          | 31.266.289        | 22.605.462        | 19.485.795        | 15.307.761        |
| Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler      | 530.907           | 634.941           | 673.098           | 720.508           |
| <b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>           | <b>33.046.692</b> | <b>23.621.085</b> | <b>20.428.454</b> | <b>16.261.192</b> |
| <b>Özkaynaklar</b>                                | <b>15.753.274</b> | <b>16.614.312</b> | <b>19.296.314</b> | <b>19.376.382</b> |
| <b>Pasifler</b>                                   | <b>55.806.449</b> | <b>45.625.240</b> | <b>46.190.431</b> | <b>43.007.595</b> |

## 4.Değerleme

Akfen İnşaat'ın özsermaye değerinin tespitinde i) Şirket'in sahip olduğu yatırımların her biri için ayrı ayrı değer tespiti çalışması yapılarak ve elde edilen değerler "Toplama Yöntemi" kapsamında toplanarak ulaşılan "Net Aktif Değeri" ii) Akfen İnşaat için konsolide veriler dikkate alınarak "Pazar Yaklaşımı" yöntemleri arasında yer alan "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılarak ulaşılan özsermaye değerinin eşit oranda ağırlıklandırılarak kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmiştir.

Akfen İnşaat için "Toplama Yöntemi" kapsamında "Net Aktif Değer" büyüklüğüne ulaşabilmek içinse; Şirket'in gelirleri içerisinde önemli yer tutan hastane yatırımları için "Gelir Yaklaşımı" yöntemlerinden olan "İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA)" yöntemi ile değer tespiti yapılmaya çalışılmıştır.

Diğer taraftan Net Aktif Değer toplamı içinde yer alan yurt/konukevi ve gayrimenkul yatırımları için ise Gayrimenkul Değerleme Raporlarında yer alan değerler kullanılmıştır.

## Net Aktif Değer Sonuçları

| ABD Doları                                 | Piyasa Değeri      | Etkin Ortaklık Oranı (%) | Akfen İnşaat'ın Payı |
|--------------------------------------------|--------------------|--------------------------|----------------------|
| <b>Isparta SPV</b>                         | <b>150.541.038</b> | <b>99,88%</b>            | <b>150.360.389</b>   |
| <b>Eskişehir SPV</b>                       | <b>217.193.595</b> | <b>100%</b>              | <b>217.193.595</b>   |
| <b>Tekirdağ SPV</b>                        | <b>62.787.651</b>  | <b>100%</b>              | <b>62.787.651</b>    |
| <b>Taahhüt + Akfen Solo</b>                | <b>113.811.524</b> | <b>100%</b>              | <b>113.811.524</b>   |
| <b>Gayrimenkul</b>                         | <b>75.055.915</b>  | <b>100%</b>              | <b>75.055.915</b>    |
| <b>Hacettepe</b>                           | <b>9.903.392</b>   | <b>99,76%</b>            | <b>9.879.624</b>     |
| <b>Finansal Yatırım (Fon Katılım Payı)</b> | <b>12.393.218</b>  | <b>100%</b>              | <b>12.393.218</b>    |
| <b>Net Aktif Değer</b>                     |                    |                          | <b>641.481.917</b>   |

## Çarpan Analizi Sonuçları:

| FD/FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme      | FD/FAVÖK (Son 12 Aylık) | Ağırlık |
|----------------------------------------|-------------------------|---------|
| Yurt dışı (KÖİ*)                       | 13,6x                   | 60%     |
| Yurt dışı (ÇGF**)                      | 12,3x                   | 40%     |
| Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK            | 13,1x                   | 100%    |
| FAVÖK (Son 12 Aylık) - USD             | 121.452.440             |         |
| Firma Değeri - USD                     | 1.586.882.881           |         |
| Net Borç (30.09.2024 itibarıyla) - USD | 585.193.857             |         |
| Özsermaye Değeri - USD                 | 1.001.689.025           |         |

| PD/DD Çarpanına Göre Değerleme              | PD/DD (Son 12 Aylık) | Ağırlık |
|---------------------------------------------|----------------------|---------|
| Yurt dışı (KÖİ*)                            | 1,9x                 | 60%     |
| Yurt dışı (ÇGF**)                           | 1,2x                 | 40%     |
| Ağırlıklandırılmış PD/DD                    | 1,6x                 | 100%    |
| Defter Değeri (30.09.2024 itibarıyla) - USD | 567.642.244          |         |
| Özsermaye Değeri - USD                      | 903.966.867          |         |

| Çarpan Bazlı Değerleme - Sonuç            | Özsermaye Değeri (USD) | Ağırlık |
|-------------------------------------------|------------------------|---------|
| FD/FAVÖK                                  | 1.001.689.025          | 50%     |
| PD/DD                                     | 903.966.867            | 50%     |
| Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD) | 952.827.946            | 100%    |

## Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında Net Aktif Değer (NAD) ve Piyasa Çarpanları Analizi eşit ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere **%20** halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için pay başı **38,70 TL** değer tespit edilmiştir.

| Değerleme Özeti                           | Özsermaye Değeri | Ağırlık |
|-------------------------------------------|------------------|---------|
| NAD (USD)                                 | 641.481.917      | 50%     |
| Çarpan Analizi (USD)                      | 952.827.946      | 50%     |
| Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD) | 797.154.932      |         |
| USD/TL*                                   | 34,5728          |         |
| Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)    | 27.559.878.019   |         |

| Değerleme Sonuç                                             |                |
|-------------------------------------------------------------|----------------|
| Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)                      | 27.559.878.019 |
| Ödenmiş Sermaye (TL) (30.09.2024 itibarıyla)                | 569.743.000    |
| Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL) | 48,37          |
| Halka Arz İskonto Oranı                                     | 20%            |
| Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri                        | 22.047.902.415 |
| Halka Arz Fiyatı (TL)                                       | 38,70          |

### 5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu’nda Akfen hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Akfen için yapılan değerleme çalışmasında Net Aktif Değer ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. Kullanılan değerleme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Kullanılan yöntemler içerisinde Net Aktif Değer ve Çarpan Analizi çıktısına eşit ağırlık verilmesini ihtiyatlı buluyoruz.

Kullanılan değerleme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20 iskonto oranı uygulanarak 38,70 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.