

GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. 31.12.2017 TARİHLİ BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ FİNANSAL BİLGİLERE GÖRE DÜZENLENMİŞ DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Gedik Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi'nin 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) çerçevesinde pazar değerinin tespitine yönelik Aday Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 23.05.2018 tarihinde hazırlanan değerleme raporunun özeti aşağıda sunulmuştur.

Aday Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.; değerleme raporunu Sermaye Piyasası Kurulu Seri:3 No:62.1 Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak hazırladığını, raporun Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17.07.2003 tarih ve 37/875 sayılı kararına uygun bir bağımsız denetim firması olarak hazırladığını beyan etmiştir.

Şirket'in Pazar değerinin tespitinde, Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) ve Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri (GKDİ) çerçevesinde, Davranış Kurallarının Ahlaki İlkeler, Yetkinlik, Açıklama ve Raporlama ile ilgili tüm bölümlerine uygun hareket edilmiştir.

Değerleme çalışması, elde edilen finansal ve diğer bilgilerin gözden geçirilip, yönetimin beklentileriyle ilgili düşüncelerini ve değerleme tarihi itibarıyla hâkim olan ekonomik ve finansal koşulların analizinden oluşmaktadır. Söz konusu çalışma sırasında, Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş konsolide 31 Aralık 2017, 31 Aralık 2016 ve 31 Aralık 2015 tarihli finansal tablolarından faydalanılmıştır.

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin piyasa değeri hesap edilirken dört farklı yöntem kullanılmıştır. Söz konusu yöntemler; Net Aktif Değer Yöntemi, Ekonomik Katma Değer Yöntemi, Gordon Büyüme Modeli ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri olarak sıralanmaktadır.

Şirket'in hizmet sektöründe yer alması sebebiyle net aktif değer yönteminin şirket değerini temsil etmekte diğer yöntemlere göre daha yetersiz kalacağı düşünülmüş olup, şirket değeri hesaplamasında % 15 oranında ağırlıklandırılmıştır.

Net Aktif Değer yönteminde Şirket'in 31.12.2017 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolardaki özkaynak değeri olan **90.324.892 TL**'dir.

Ekonomik Katma Değer modeli ile tüm sermaye maliyetini kar hesaplamasında modele dahil ederek Şirket'in performansı değerlendirilmesine dahil edilmiştir.

Ekonomik Katma Değer çalışmasında; İndirgeme Oranı; Sermaye Maliyeti esas alınarak hesaplanmıştır.

Sermaye Maliyeti (Ce)	$(R_f + \beta * (R_m - R_f))$	0,2034
Risksiz Getiri Oranı	R_f	0,1380
Beta	B	1,1899
Piyasanın Beklenen Getirisi	R_m	0,1930
Piyasanın Beklenen Getirisi (Rm)	$R_f + \text{Ülke riski} + Fr$	0,1930
Risksiz Getiri Oranı	R_f	0,1380
Ülke Riski	$\bar{U}_p$	0,0280

Firma Riski	Fr	0,0270
--------------------	-----------	---------------

Sürekli Büyüme Hızı; olgunluk safhasına ulaşan nakit akımlarının sonsuza kadar büyüyeceği büyüme oranıdır. Güncel ekonomik gelişmeler ışığında G : % 3,5 olarak belirlenmiştir.

Şirket 2018 yılında kar dağıtımını yapmayacağını duyurmuştur. Takip eden yıllarda ise önceki dönem karının % 20'sinin dağıtılacağı varsayılmıştır.

Projeksiyonlar 01.01.-31.12.2018, 2019, 2020, 2021 ve 2022 dönemlerini kapsamaktadır.

Şirket 2018 yılında kar dağıtımını yapmayacağını duyurmuştur. Takip eden yıllarda ise önceki dönem karının % 30'sinin dağıtılacağı varsayılmıştır.

Şirket yönetimi tahmini gelir tablosu oluşturulurken 2018 yılına ait bütçelerden faydalanmıştır. 2019 – 2022 arası yıllarda ise geçmiş yıl oranlarına ve ihtiyatlılık prensibine bağlı kalınarak tahminler yapılmıştır. Esas faaliyet gelirleri yıllık bazda % 5 ile 8 arasında değişken oranda artarken diğer kalemler % 6 oranında artırılmıştır.

Türkiye’de geçerli kurumlar vergisi oranı 2018 -2020 yılları arasında % 22 olarak uygulanacaktır. 2021 sonrasında ise kurumlar vergisi oranı % 20 olarak değişmesi beklenmektedir. 2018 -2020 yılları arasında % 22 oranında vergi gideri hesaplanmıştır. 2021 ve sonrası yıllarda ise % 20 oranında vergi gideri hesaplanmıştır.

Ekonomik Katma Değer TL	2018	2019	2020	2021	2022
Özsermaye	115.535.675	137.790.036	163.843.743	193.211.728	226.480.734
Kar Payı (-)	--	-7.563.235	-8.945.279	-10.499.696	-11.960.304
Net Kar	25.210.783	29.817.596	34.998.985	39.867.681	45.229.311
Özkaynak Verimliliği	24,50%	23,50%	23,20%	22,30%	21,60%
Özsermaye Maliyeti	20,30%	20,30%	20,30%	20,30%	20,30%
Ek Özkaynak Verimliliği	4,10%	3,20%	2,90%	2,00%	1,20%
Ekonomik Kar	4.792.932	4.404.172	4.688.640	3.838.618	2.737.984
İskonto Süresi	365	730	1.095	1.460	1.825
Ekonomik Karın Güncel Değeri	3.982.672	3.040.961	2.690.090	1.830.072	1.084.669
Ana Sermaye	90.324.892	90.324.892	90.324.892	90.324.892	90.324.892
Hesaplanan Yıllık Kademeli F/DD	0,04	0,03	0,03	0,02	0,01
Ekonomik Karın Güncel Değeri					12.628.465
Hesaplanan Yıllık Kademeli Fiyat/Defter Değeri					0,14
Dönemsel Ekonomik Karın Güncel Değeri					6.439.262
Hesaplanan dönemsel Kademeli Fiyat/Defter Değeri					0,07
Hesaplanan F/DD / Toplam Ekonomik Kar					0,21
Gösterge F/DD Çarpanı					1,21
Ana Sermaye (1yıl İleriye Dönük)					115.535.675
Gösterge F/DD Çarpanı					1,21
Hedef Ana Sermaye(1yıl İleri Dönük)					139.925.438
Kar Payı ödemesi (1yıl İleri Dönük) (-)					--
Hedef Değer					139.925.438

Söz konusu veriler doğrultusunda ekonomik katma değer modeline göre hesaplanan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin piyasa değeri **139.925.438 TL**'dir.

Gordon Büyüme Modeli çalışmasında; uzun dönemli özsermaye verimliliği, sürekli büyüme hızı ve ana sermaye tutarları ekonomik katma değer çalışmasında hesaplandığı gibi kullanılmıştır. Kar paylarının iskonto edilerek payın değerine ulaşıldığı yönteme göre; Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin piyasa değeri **133.920.362 TL**'dir.

Gordon Modeli	
Uzun dönemli özsermaye verimliliği	23,0%
Risksiz faiz oranı	13,80%
Sermaye Piyasaları Risk primi	5,50%
Beta	1,190
Özsermaye maliyeti	20,3%
Sürekli Büyüme Hızı (G)	3,50%
Hedef F/DD	1,16
Ana sermaye (1 yıl ileriye dönük)	115.535.675
Hedef ana sermaye	133.920.362
B Kar payı (-)	--
Hedef fiyat	133.920.362

Şirket'in **Piyasa (Pazar) Çarpanlarına** göre değerlemesinde Yurtiçi Borsa Çarpanları kullanılmıştır. Söz konusu hesaplamalar sırasında, Piyasa Değeri/Defter Değeri Yöntemi ile Fiyat/Kazanç Oranı Yöntemleri birlikte kullanılmıştır.

Şirket'in değerlendirme çalışmasında yararlanılan piyasa çarpanları aşağıdaki gibidir:

Piyasa Oranları	Piyasa değeri	Dönem Karı	Özsermaye	F/K	PD/DD
GLOBAL MEN. DEG.	18.000	1.265	39.702	14,23	0,45
INFO YATIRIM	21.791	1.324	28.417	16,46	0,77
IS Y. MEN. DEG.	869.750	126.247	640.698	6,89	1,36
OSMANLI MENKUL	62.236	3.714	31.623	16,76	1,97

Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı İle Değerleme

Piyasa Değeri / Defter Değeri Yöntemi, bir şirketin hisselerinin piyasa değerinin şirketin defter değerine (özsermayesine) oranıdır.

PD/DD oranı yöntemine göre Şirket'in piyasa değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Piyasa Değerleri			Pazar Değerleri		
Şirketler	PD/DD	Özsermaye	Piyasa Değeri	Ağırlık Oranı	Ağırlıklı Piyasa Değeri
GLOBAL MEN. DEG.	0,45	90.324.892	40.950.882	0,25	10.237.721
INFO YATIRIM	0,77	90.324.892	69.266.120	0,25	17.316.530
IS Y. MEN. DEG.	1,36	90.324.892	122.616.368	0,25	30.654.092
OSMANLI MENKUL	1,97	90.324.892	177.764.380	0,25	44.441.095
Toplam			110.217.002	1,00	102.649.438

Piyasa Değeri / Defter Değeri yöntemi ile 31.12.2017 tarih itibarıyla Şirket'in pazar değeri **102.649.438 TL** olarak hesaplanmıştır.

Fiyat / Kazanç Oranı İle Değerleme

Fiyat Kazanç Oranı Yöntemi, şirketin piyasa değerinin yıllık bazda net karının kaç katı olduğunu gösterir. Hisse senedi fiyatlarının hisse başına düşen net kara oranıdır.

F/K oranı yöntemine göre Şirket'in piyasa değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Piyasa Değerleri			Pazar Değerleri		
Şirketler	F/K	Net Kar	Piyasa Değeri	Ağırlık Oranı	Ağırlıklı Piyasa Değeri
GLOBAL MEN. DEG.	14,23	17.197.164	244.706.211	0,25	61.176.553
INFO YATIRIM	16,46	17.197.164	283.020.428	0,25	70.755.107
IS Y. MEN. DEG.	6,89	17.197.164	118.476.351	0,25	29.619.088
OSMANLI MENKUL	16,76	17.197.164	288.211.268	0,25	72.052.817
Toplam			934.414.258	1,00	233.603.565

Fiyat / Kazanç Oranı yöntemi ile 31.12.2017 tarih itibarıyla Şirket'in pazar değeri **233.603.565 TL** olarak hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanları Yaklaşımı Sonucu

Yukarıda açıklanan esaslar çerçevesinde Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi 'ne göre ile 31.12.2017 tarih itibarıyla Şirket'in pazar değeri **168.126.502 TL** olarak hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlık Oranı	Piyasa Değeri
- Piyasa Değeri/Defter Değeri Yöntemi	102.649.438	0,50	51.324.719
- Fiyat/ Kazanç Oranı Yöntemi	233.603.565	0,50	116.801.783
Toplam	336.253.003	1,00	168.126.502

DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin değerlendirme çalışması sırasında dört farklı yöntem kullanılmıştır.

Net Aktif Değer Yöntemi Şirket'in hizmet sektöründe yer alması sebebiyle söz konusu yöntemin şirket değerini temsil etmekte diğer yöntemlere göre daha yetersiz kalacağı düşüncesinde yola çıkılarak %15 oranında ağırlık verilmiştir.

Gordon Büyüme Modeli ve Ekonomik Katma Değer Modeli ve Piyasa Çarpanları Modeli ile hesaplanan şirket değeri, eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

Yukarıda detaylandırılan varsayımlar ve sınırlamalar çerçevesinde Şirket'in 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla pazar değeri 138.774.220 TL olup, beher payın değeri 2,059 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Değer	Oran	Sonuç
Net Aktif Değer	90.324.892	0,15	13.548.734
Gordon Büyüme Modeli	133.920.362	0,28	37.944.103

Ekonomik Katma Değer Modeli	139.925.438	0,28	39.645.541
Piyasa Çarpanları Analizi	168.126.502	0,28	47.635.842
Toplam Özkaynak Değeri	532.297.194	1,00	138.774.220
Toplam Hisse Adedi			67.392.000
Hisse Başına Fiyat (TL)			2,059