

Global Liman İşletmeleri A. Ş. “Fiyat Tespit Raporu” Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Global Liman İşletmeleri A.Ş.’nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz

Global Liman İşletmeleri A.Ş. (“Global Liman” ya da “Şirket”), mevcut 66.253.100 TL olan ödenmiş sermayesini 23.746.900 TL (%35,84) arttırarak 90.000.000 TL’ye yükseltmeyi, arttırılan 23.746.900 TL sermayeyi temsil eden hisse senetlerini ortakların rüçhan hakkını kısıtlayarak halka arz etmeyi öngörmektedir. Şirket ayrıca ortaklara ait 9.000.000 TL nominal değerli payları halka arz etmeyi planlamaktadır.

Halka arz “Fiyat aralığı ile talep toplama” ve “En İyi Gayret Aracılığı” yöntemi ile yapılacaktır. Halka arz fiyat aralığı 19.60 - 23.50 TL’dir. Buna göre şirket değeri 1,298,560,760-1,556,947,850 TL arasındadır. Halka arz değeri ise 641,839,240 TL ile 769,552,150 TL arasında olmaktadır. Ek satış durumunda halka arz büyüklüğü 738,115,126 TL ile 884,984,973 TL arasında değişecektir.

Halka arzda öngörülen talep toplama tarihi 7-8 Mayıs tarihleridir.

Halka arz edilen payların %70’i yurtdışı kurumsal yatırımcılar, %20’si yurtiçi kurumsal yatırımcılara ve %10’u yurtiçi bireysel yatırımcılara tahsis edilecektir. Payların BİST’te işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca Şirket’in ve arz eden ortakların ilave pay satmama taahhüdü bulunmaktadır.

Global Liman İşletmeleri A.Ş. - Halka Arz Özeti

Ödenmiş Sermaye - TL	66,253,100
Sermaye Arttırımı - TL	23,746,900
Sermaye Arttırımı - %	35.84
Halka Arz Sonrası Sermaye - TL	90,000,000

Halka Arz - TL	32,746,900
Rüçhan Hakkı Kısıtlanarak	23,746,900
Ortak Satışı	9,000,000
Ek Satış	4,912,035
Halka Arz - %	36.39
Halka Arz - % (Ek Satış Dahil)	41.84

Halka Arz Şekli	Fiyat Aralığıyla Talep Toplama
Aracılık Türü	En iyi gayret aracılığı
Bedelli Sermaye Artışı Yapmama Taahhüdü	1 yıl
Hisse Satmama Taahhüdü- Şirket ve Tüm Hissedarları	1 yıl

Tahsisat Oranları

Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar	70%
Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar	20%
Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	10%

Alt Fiyat - TL	19.60
Üst Fiyat - TL	23.50
Piyasa Değeri @ 19.60 TL	1,298,560,760
Piyasa Değeri @ 23.50 TL	1,556,947,850

Halka Arz Değeri @ 19.60 TL	641,839,240
Halka Arz Değeri @ 19.60 TL (Ek Satış Dahil)	769,552,150
Halka Arz Değeri @ 23.50 TL	738,115,126
Halka Arz Değeri @ 23.50 TL (Ek Satış Dahil)	884,984,973

F/K (x) @ 19.60 TL	28.48
F/K (x) @ 23.50 TL	34.14
FD/FAVÖK (x) @ 19.60 TL	12.32
FD/FAVÖK (x) @ 23.50 TL	14.01

*31.12.2014 bağımsız denetimden geçmemiş proforma finansal tablolarında olan rakamlar dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin ise BİST’te işlem görmeye başladıktan sonraki 30 gün boyunca yapılması planlanmaktadır.

Global Liman İşletmeleri

Global Liman İşletmeleri, mülkiyet, kira işletme hakkı, irtifak hakkı ve benzeri şekilde kullanım haklarına sahip olduğu liman ve marinaları karlılık ve verimlilik anlayışı içinde çalıştırmakta, bu liman ve marinalardaki hizmetleri iyileştirmek, çeşitlendirmek ve iş kapasitesini arttırmaktadır. 2004 yılında Global Altyapı Hizmetleri ve İşletmecilik A.Ş. adı ile kurulan Şirket, bugün dünyanın en geniş kruvaziyer limanı ağına sahip liman operatörüdür.

İspanyol kruvaziyer liman işletmecisi Creuers'ın satın alınmasının ardından Global Liman İşletmeleri 5 ülkede toplam 6 kruvaziyer, 1 karma (ticari ve kruvaziyer) ve 1 ticari limanın operatörlüğünü gerçekleştirmektedir. Şirket, kruvaziyer limanı sektöründe genişlemeye devam etmeyi planlamaktadır.

Şirket'in faaliyet gösterdiği limanlar şunlardır:

Bodrum Kruvaziyer Limanı: Kruvaziyer gemilerine, feribotlara ve mega yatlara hizmet vermektedir. 2008 yılında hisselerinin %60'ı satın alınmıştır. 2019'da biten imtiyazın 2018 yılında hükümet tarafından uzatılması beklenmektedir.

Ege-Kuşadası Limanı: Türkiye'nin en yoğun kruvaziyer limanıdır. Fiyat tarifeleri serbestçe belirlenebilmektedir. Türkiye'nin turistik merkezleri olan Efes ve Meryem Ana Evi'ni barındıran Selçuk'a yakındır. İmtiyaz bitişi 2033'dedir.

Lizbon Kruvaziyer Limanı: 3 kruvaziyer terminalinin yanı sıra 2016 yılında yatırım aşamasında olan bir terminal daha hizmete girecektir. İmtiyaz bitişi 2049'da olan limanda 2015 yılı için %10, 2016 yılı için %20'lik bir tarife artışı için liman başkanlığından onay alınmıştır.

Malaga Kruvaziyer Limanı: Aborda, tahliye, yolcu faturalama ve yolcu bagajlarının yönetilmesi operasyonlarını gerçekleştirilmektedir ve toplam 3 kruvaziyer terminali işletilmektedir. İmtiyaz bitişi 2044'dedir.

Barselona Kruvaziyer Limanı: Dünyadaki en büyük 4. bağlama limanı ve Akdeniz'in en önemli gidiş/dönüş limanıdır. 5 kruvaziyer terminalinden oluşmaktadır. İmtiyaz bitişleri 2026 ve 2033'dedir.

Singapur Kruvaziyer Limanı: Asya'daki en büyük limanlardan biridir ve aynı anda iki geminin bağlanabilmesine imkan tanır. İmtiyaz bitişi 2022'de olmakla birlikte, anlaşmanın 5 yıl uzatılması için başvuru yapılmıştır.

Akdeniz-Antalya Limanı: İhracat pazarına hakim, kruvaziyer limanı faaliyetlerinde bulunan, yüksek kapasiteli ticari limandır. Bölgedeki mineral zenginlik ve madencilik faaliyetleri, limanı ihracatçılar için stratejik çıkış kapısı haline getirmektedir. Limanın tarifeleri serbestçe belirlenebilmektedir. Limanı demiryolu hattına bağlayacak hattın 2016-2020 yılları arasında tamamlanması beklenmektedir. İmtiyaz bitişi 2028'dedir.

Adria-Bar Limanı: Genel yük ve konteyner elleçleme hizmetlerinin yanı sıra özel amaçlı depolama hizmetleri de sunmaktadır. Serbest Bölge'de yer aldığından dolayı gümrük vergilerinden, diğer vergilerden ve yükümlülüklerden muaftır. Geniş tarife aralığı tarifelerde önemli artışa olanak sağlamaktadır. Limanda yeniden yapılandırma ve yatırım süreci devam etmektedir. İmtiyaz bitişi 2043'dedir.

Finansal Durum

Global Liman, 30 Eylül 2014 tarihi itibari ile Creuers del Port de Barcelona, S.A. şirketinin çoğunluk hissesini satın almıştır. Denetlenmemiş proforma konsolide finansal bilgiler bu işleminin 1 Ocak 2014 tarihi itibari ile gerçekleştiği varsayılarak işlemin etkilerini yansıtmaktadır. Proforma finansallarına göre 2014 toplam satışları 242 mn TL, konsolide FAVÖK 153 mn TL olmuştur.

Şirket, gelirlerinin %42'sini kruvaziyer limanı operasyonlarından, %58'ini ticari liman operasyonlarından elde etmektedir. Şirket yönetimi halka açılmayla birlikte elde edeceği finansmanla ağırlıklı olarak daha yüksek karlılığa sahip olan kruvaziyer limancılığındaki satın alım fırsatlarını değerlendirmeyi planlamaktadır. Bu nedenle ilerleyen dönemlerde kruvaziyer liman operasyonlarının toplam satışlar içindeki payı artacaktır.

Şirketin 781 mn TL finansal borcu, 641 mn TL net borcu olup bu tutarın %75'ini 2021 vadeli %8.13 oranlı Eurobond oluşturmaktadır. Global Liman'ın 2014 sonu itibariyle Global Yatırım Holding'den 103 milyon TL'lik alacağının ise Mart 2015'de yapılan 52 milyon TL'lik kar payı ile netleştirilme sonrasında 51 milyon TL seviyesine indiği belirtilmiştir. Halka arz gelirleri ile Global Yatırım Holding'in bu borcu kapatacağı varsayımı altında şirketin düzeltilmiş net borç rakamı 591 milyon TL seviyesine gelmektedir.

Finansal Tablolar**Global Liman İşletmeleri**

Bilanço (milyon TL)	2012	2013	2014
Dönen Varlıklar	63,8	122,1	297,3
Nakit ve Nakit Benzerleri	22,2	42,7	104,6
Finansal Yatırımlar	24,7	33,0	35,0
Ticari Alacaklar	3,8	11,7	18,7
Diğer Alacaklar	5,4	21,4	111,2
Peşin Ödenmiş Giderler	5,2	6,2	17,1
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0,5	3,0	3,8
Diğer Dönen Varlıklar	1,9	4,1	7,0
Duran Varlıklar	634,2	926,2	1.343,3
Diğer Alacaklar	5,1	5,1	5,7
Finansal Yatırımlar	0,1	0,1	0,1
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	55,5	2,8
Maddi Duran Varlıklar	93,7	197,2	222,0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	524,1	640,2	1078,2
Peşin Ödenmiş Giderler	0,9	3,6	14,6
Ertelenmiş Vergi Varlığı	6,2	11,8	11,6
Diğer Duran Varlıklar	4,1	12,8	8,3
Toplam Varlıklar	698,0	1048,2	1.640,6
Kısa Vadeli Yükümlülükler	60,5	119,9	108,0
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0,5	2,7	5,0
Uzun Vad. Borç. Kısa Vad. Kısımları	65,0	64,3	65,0
Ticari Borçlar	4,3	9,1	11,7
Diğer Borçlar	14,8	27,7	9,3
Çalışanlara Sağ. Fayd. Kaps. Borçlar	3,4	8,8	9,7
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	3,5	5,0	4,7
Kısa Vadeli Karşılıklar	0,8	1,0	1,4
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,3	1,4	1,1
Uzun Vadeli Yükümlülükler	186,2	475,6	975,5
Uzun Vadeli Borçlanmalar	83,1	339,6	711,1
Uzun Vadeli Karşılıklar	1,4	19,3	34,5
Türev Araçlar	-	-	2,7
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	101,0	116,7	227,2
Özkaynaklar	451,3	452,7	557,1
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	698,0	1.048,3	1.640,6

Global Liman İşletmeleri

Gelir Tablosu (milyon TL)	2012	2013	2014	2014 PF
Satış Gelirleri	122,4	143,5	198,3	242,1
Satışların maliyeti (-)	(71,6)	(78,6)	(123,1)	(160,8)
Brüt Kar	50,8	64,9	75,2	81,3
Pazarlama Giderleri (-)	(0,5)	(0,5)	(1,0)	(1,3)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(11,2)	(13,0)	(22,0)	(28,3)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	0,1	53,1	14,4	14,8
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(1,1)	(1,0)	(15,3)	(14,9)
Özkaynak Yön. Değerlenen Yat. Karlarından Paylar	-	9,8	42,2	38,4
Esas Faaliyet Karı	38,1	113,3	93,5	90,0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3,7	3,1	4,9	4,9
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(4,6)	-	(0,8)	(0,8)
Finansman Gideri Öncesi Esas Faaliyet Karı	37,2	116,3	97,7	94,1
Finansman Gelirleri	18,8	21,9	77,1	77,3
Finansman Giderleri (-)	(18,5)	(40,0)	(117,8)	(118,9)
Vergi Öncesi Kar	37,5	98,2	56,9	52,5
Vergi Gelir/(Gideri)	(3,6)	(4,9)	(4,3)	(5,7)
Dönem Vergi Gideri (-)	(10,4)	(9,9)	(12,0)	
Ertelenmiş Vergi Geliri	6,8	4,9	7,7	
Dönem Karı	33,9	93,2	52,6	46,8

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Global Liman Fiyat Tespit Raporu'nda fiyatın F/K ve FD/FAVÖK çarpanı metotları kullanılarak halka arz fiyat aralığının belirlendiği görülmektedir.

Şirket'in geleceğe yönelik projeksiyonları paylaşılmadığı için İndirgenmiş Nakit Akımı metodunun kullanılmadığını görüyoruz. Aynı şekilde çarpan hesaplamasında da kullanılan değerlerin geçmiş yıl rakamları sonucu oluşmuş değerlerden elde edildiği için halka arz fiyat tespitinde geleceğe yönelik olarak herhangi bir görüş bulunmamaktadır.

Ayrıca, Global Liman'ın sahip olduğu limanlar için herhangi bir güncel değerleme yada ekspertiz çalışmasının olmaması nedeniyle, hazırlanacak bir net aktif değer çalışması neticesinde elde edilecek defter değeri ile şirketin mevcut defter değeri arasında büyük farklılık olabileceği belirtilerek fiyat tespit raporunda defter değeri yöntemi de kullanılmamıştır.

Ak Yatırım tarafından kullanılan piyasa çarpanları analizinde BIST'de benzer yurtiçi şirket olmadığından dolayı yurtdışından seçilmiş şirketlerin çarpanları kullanılmıştır. Analizde 2014 yıl sonuna ilişkin proforma finansal veriler kullanılmıştır. Bunu daha gerçekçi sonuçlar elde etmek açısından olumlu buluyoruz.

Ak Yatırım, belirlediği benzer şirketlerin 2014 yılı FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının aritmetik ortalamasını alarak Global Liman için 29,79 TL birim hisse fiyatı tespit etmiş olup, bu fiyata iskonto uygulamak suretiyle halka arz için 19,60 – 23,50 TL fiyat aralığı belirlemiştir.

Yukarıdaki değerlendirmelere ek olarak, Global Liman halka arzında belirlenen fiyat aralığını BIST 100 endeksi F/K ve FD/FAVÖK çarpanları ile test ettik. Buna göre, 5 Mayıs 2015 kapanış verileri baz alınarak çarpanlarla hesaplanan özsermaye değerlerinin aritmetik ortalamasının alınması sonucu ulaşılan özsermaye değeri 1.346.211.194 TL'dir. Buna göre; Global Liman hissesi ulaştığımız özsermaye değerine göre 19,60 TL halka arz fiyatında %3,5 iskontolu; 23,50 TL halka arz fiyatında ise %15,7 oranında primlidir.

Sonuç

Global Liman için F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarının eşit oranla ağırlıklandırılması ile tespit edilen pay başına 19.60 TL– 23.50 TL fiyat aralığını makul olarak değerlendiriyoruz.

'Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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. 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.'