

Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı 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. Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı 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:

Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. - Halka Arz Özeti

Ödenmiş Sermaye- TL	37,950,000
Sermaye Arttırımı - TL	14,050,000
Sermaye Arttırımı - %	37.02%
Halka Arz Sonrası Sermaye - TL	52,000,000
Halka Arz - nominal	22,000,000
Rüçhan Hakkı Kısıtlanarak	14,050,000
Ortak Satışı	7,950,000
Halka Arz - %	42.31%
Ek Satış	Yok
Halka Arz Şekli	Sermaye Arttırımı ve Ortak Satışı
Aracılık Türü	En iyi gayret aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Borsa'da Satış
Talep Toplama	Sabit Fiyat
Bedelli Sermaye Artışı Yapmama Taahhüdü	1 yıl
Hisse Satmama Taahhüdü- Şirket ve Tüm Hissedarlar	1 yıl
Halka Arz Fiyatı - TL	2.36
Piyasa Değeri - TL	122,720,000
Halka Arz Büyüklüğü - TL	51,920,000

Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (“Şirket”, “Verusaturk”) mevcut 37.950.000 TL olan ödenmiş sermayesini 14.050.000 TL (%37,02) artırarak, 52.000.000 TL’ye yükseltmeyi ve mevcut ortakların sahip olduğu 7.950.000 TL olmak üzere toplam 22.000.000 TL nominal değerli paylarını mevcut ortakların rüçhan haklarını kısıtlayarak halka arz etmeyi öngörmektedir.

Sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla ihraç edilecek toplam 22.000.000 TL nominal değerli paylar, 1 TL nominal değere tekabül eden beher pay için 2,36 TL fiyattan Borsa Birincil Piyasa’da “Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi” ile 11.11.2015-12.11.2015 tarihleri arasında 2 iş günü boyunca satışa sunulacaktır.

Halka arz sonrası halka açıklık oranı %42.31, şirket değeri 122.720.000 TL olmaktadır. Halka arz büyüklüğü ise 51.920.000 TL’dir.

Verusaturk Girişim Sermayesi Hakkında

Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Sermaye Piyasası Kurulu’nun Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemeleri (Tebliğ III-48.3) uyarınca bu Tebliğ’de tanımlanan nitelikteki girişim şirketlerine yatırım yapmak amacıyla 09.01.2012 tarihinde kurulmuştur.

Verusaturk, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 12.06.2012 tarih ve GSYO.P.İ.9/682 sayılı “Portföy İşletmeciliği Yetki Belgesi” ne sahip olup, söz konusu belge 19.06.2012 tarihinde Ticaret Sicili’ne tescil edilmiştir.

Şirket’in girişim sermayesi yatırımları dışında ayrıca kısa vadeli finansal yatırımları da bulunmaktadır. Mevduat ve BİST’de işlem gören şirketlere ait pay senetleri kullanılan başlıca kısa vadeli finansal araçlar arasında yer almaktadır.

Şirket’in adresi Eski Büyükdere Cad. Ayazağa Yolu İz Plaza Giz No:9 Kat:14 Maslak – Şişli İstanbul’dur. 30 Haziran 2015 itibarıyla personel sayısı 5’tir.

İhraççının dönemler itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarındaki kısa vadeli finansal yatırımları ve girişim sermayesi yatırımları aşağıda yer almaktadır.

Finansal Yatırımlar	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.06.2015
Gerçeğe uygun değer farkı kar/(zarar) yansıtılan	-	-	-	-
-Mevduat	21,756,596	33,788	277,065	1,628,601
-Hisse Senetleri	1,379,883	40,316,086	43,880,080	20,143,503
Toplam	23,136,479	40,349,874	44,157,145	21,772,104

Girişim Sermayesi Yatırımları	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.06.2015
Gerçeğe uygun değer farkı kar/(zarar) yansıtılan	-	-	-	-
Acıselsan Acıpayam Selüloz San. Ve Tic. A.Ş.	5,936,800	-	-	12,450,902
Kafein Yazılım Hizmetleri San. ve Tic. A.Ş.	-	-	-	8,896,248
Profreight Taşımacılık Hizmetleri A.Ş.	-	-	3,584,000	6,845,427
Pamukova Elektrik Üretim A.Ş.	-	-	-	10,000,000
Anel Telekomünikasyon Elekt.Sis.San. Ve Tic. A.Ş.	13,062,793	21,495,735	18,850,106	5,880,001
Sekuro Plastik Ambalaj San. A.Ş.	-	1,015,745	916,08	1,242,260
Yayla Enerji Üretim Turizm ve İnş. Tic. A.Ş.	-	2,726,120	3,957,057	2,727,965
Toplam	18,999,593	25,237,600	27,307,243	48,042,802

Ortaklık Yapısı

Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı 75.000.000 TL olup, çıkarılmış sermayesi 37.950.000 TL'dir. Şirket paylarının 4.066.072 adedi A grubu, 33.883.928 adedi B grubudur. Şirket'in mevcut ve halka arz sonrası oluşacak ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ortağın Ünvanı	Grup	Nama Hamiline	İmtiyaz	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
				Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Oranı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Oranı
Verusa Holding A.Ş.	A	Nama	Var	4,066,072	10.71%	4,066,072	7.82%
	B	Nama	Yok	33,883,928	89.29%	25,933,928	49.87%
Halka Arz Edilen	B	Nama	Yok	-	-	22,000,000	42.31%
Toplam				37,950,000	100.00%	52,000,000	100.00%

Finansal Tablolar

Verusaturk G.S.Y.O. A.Ş.

Bilanço (bin TL)	2015-06	2014	2013
Dönen Varlıklar	75,666	71,699	65,762
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,629	277	34
Finansal Yatırımlar	68,186	71,187	65,554
Ticari Alacaklar	5,386	0	0
Diğer Alacaklar	158	107	60
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	3	6	113
Diğer Dönen Varlıklar	303	121	2
Duran Varlıklar	108	560	62
Maddi Duran Varlıklar	96	3	5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12	15	0
Diğer Alacaklar	0	31	57
Diğer Duran Varlıklar	0	511	0
Toplam Varlıklar	75,774	72,260	65,824
Kısa Vadeli Yükümlülükler	655	13,060	10,955
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	0	10,951
Ticari Borçlar	534	-	-
Diğer Borçlar	0	13,050	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	20	0	0
Çalışanlara Sağ. Fay. Kap. Borçlar	9	2	2
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	91	8	3
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5	0	0
Uzun Vadeli Karşılıklar	5	0	0
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	0
Özkaynaklar	75,114	59,200	54,869
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	75,774	72,260	65,824

Verusaturk G.S.Y.O. A.Ş.

Gelir Tablosu (bin TL)	2015-06	2014	2013
Hasılat	17,041	0	0
Satışların maliyeti	-12,022	0	0
Brüt Kar	5,019	0	0
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>29.5%</i>	-	-
Genel Yönetim Giderleri	-577	-262	-234
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	0	-36	-2
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	22,958	10,177	14,553
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-10,631	-4,897	-4,021
Esas Faaliyet Karı	16,768	4,982	10,295
Finansman Gelirleri	0	0	0
Finansman Giderleri	-854	-651	-102
Vergi Öncesi Kar	15,915	4,331	10,193
Dönem Karı	15,915	4,331	10,193

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Net Aktif Değer Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Yöntemi kullanılmıştır. Piyasa Çarpanları Analizinde Fiyat/Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanlarına yer verilmiştir.

Verusaturk G.S.Y.O.	Şirket Piyasa Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi	131,449,946	50%	65,724,973
Net Aktif Değeri Yöntemi	75,114,255	50%	37,557,128
Toplam Şirket Değeri			103,282,101
Çıkarılmış Sermaye (TL)			37,950,000
Pay Başına Şirket Değeri			2.72
Halka Arz İskontosu			13%
Halka Arz Fiyatı			2.36

Hesaplanan pay fiyatına %13 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz birim pay fiyatı 2,36 TL olarak belirlenmiştir.

- ✓ Şirket değerinin tespitinde uç değer ifade eden F/K çarpanların ortalamasının dışında tutulmasını uygun buluyoruz.
- ✓ Şirket'in Ulusal Pazar'da işlem görmesi planlanırken, bu pazardaki şirketlerin F/K ve PD/DD çarpanlarının da değerlemenin güvenilirliğini artırması ve veri setinin çeşitlendirilmesinin sağlanması adına kullanılmasını uygun buluyoruz.
- ✓ Çarpan analizi için belirlenen benzer şirketleri uygun buluyoruz.
- ✓ Halka arz fiyat tespitinde Piyasa Çarpanları Yöntemi ile Net Aktif Değer Yöntemi'ne %50 ağırlık belirlenmesini makul buluyoruz.
- ✓ Sınırlayıcı koşullar içerisinde yer alan değerlemesi yapılan aktifler için hukuki çalışma yapılmamasını değere etki edebileceği için yapılabileceğini düşünmekteyiz.
- ✓ Finansal yatırımlar içinde yer alan Pamukova Elektrik Üretim A.Ş. için 2015 yılı kuruluşu olmasına rağmen değerlendirme raporu hazırlanabileceğini düşünmekteyiz.

Sonuç

Net aktif değeri ve piyasa çarpanları analizi yöntemi ile hesaplanan pay başına şirket değerinin %13 halka arz iskontosu uygulanarak belirlenmesini genel olarak olumlu karşılıyoruz. Ancak, şirket bir girişim sermayesi yatırım ortaklığı şirketi olduğu için her bir yatırımının ayrı analiz edilmesinin doğru olacağını düşünüyoruz. 09.11.2015 tarihinde referans alınan değerlendirme yöntemlerinden, PD/DD yöntemine göre uç değerler çıkarılıp bakıldığında halka arz fiyatı %9.3 prime işaret etmektedir.

‘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.’