

Kule Hizmet ve İşletmecilik A.Ş. ("Global Tower") "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. Kule Hizmet ve İşletmecilik A.Ş. 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 Yapısı:

Kule Hizmet ve İşletmecilik A.Ş. ("Global Tower") - Halka Arz Özeti	
Ödenmiş Sermaye- TL	345,343,444
Ortak Satışı Halka Arz - TL	75,074,662
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye - TL	345,343,444
Halka Arz - %	21.74
Ek Satış	Var
Ek Satışa Sunulan Pay Oranı	11.261.199 adet pay (halka arzın %15'i)
Halka Arz Şekli	Fiyat Aralığıyla Talep Toplama
Ortak Satışı	Var
Aracılık Türü	En iyi gayret aracılığı
Hisse Satmama Tahhüdü- Şirket ve Tüm Hissedarları	180 gün
Tahsisat Oranları	
Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar	70%
Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar	20%
Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	10%
Alt Fiyat - TL	3.82
Üst Fiyat - TL	4.46
Piyasa Değeri @ 3.82 TL	1,319,211,956
Piyasa Değeri @ 4.46 TL	1,540,231,760
Halka Arz Büyüklüğü @ 3.82 TL	286,785,209
Halka Arz Büyüklüğü @ 4.46 TL	334,832,993

Kaynak: Global Tower

Konsorsiyum Lideri: İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Konsorsiyum Es Liderleri: Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Talep Toplama Tarihleri: 20-21 Ekim 2016

Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler: BİST’te işlem görmeye başladıktan sonra 30 gün yapılması planlanmaktadır.

Satmama Taahhüdü: Turktell Bilişim Servisleri A.Ş. payların BİAŞ’ta işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 180 gün boyunca BİAŞ’ta ve BİAŞ dışında satılmayacağını, payların BİAŞ’ta işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 365 gün boyunca BİAŞ’ta halka arz fiyatının altında satmayacağına dair taahhütte bulunmuştur. Global Tower Yönetim Kurulu, 6 Ekim 2016 tarihli kararı ile halka arz edilen borsada işlem görmesinden itibaren 365 gün boyunca sermaye artırımını yapmayacağı ve dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağına dair karar vermiştir.

Global Tower Hakkında

“Global Tower” Türkiye’deki ilk ve bağımsız tek kule şirketi olup toplam varlıkları bakımından en büyük telekomünikasyon altyapı operatörüdür. Şirket’in tamamına sahip olduğu Ukrayna kanunlarına tabi bağlı ortaklığı LLC UkrTower (“**UkrTower**”), Ukrayna’daki bağımsız tek kule şirkettir. Ayrıca, Şirket, mobil operatörlere, İnternet Servis Sağlayıcılarına (“**ISSler**”), radyo ve televizyon yayıncılarına, yerel ve idari kuruluşlara ve şebeke hizmetleri sunucularına saha hizmetleri sunmaktadır.

Şirket 2006 yılında kurulmuş olup faaliyetlerine 2007 yılında başlamıştır. Şirket 30 Haziran 2016 itibarıyla kule portföyü, Türkiye’de 7.994 kule ve Ukrayna’da 1.187 kule olmak üzere toplam 9.181 kuledir. Şirket büyüme stratejisi doğrultusunda, portföyüne Belarus ve Kuzey Kıbrıs’ı da dahil ederek uluslararası faaliyet alanını genişletmeye devam etmiştir.

Şirket dört ana alanda faaliyet göstermektedir:

- Anten ve diğer ekipman için, çoğunlukla telekomünikasyon şirketi olan müşterilerine sahalarında alan kiralınması;
- Yeni saha kurulumu ve satımı;
- Turkcell’in sahip olduğu belirli bazı kuleler için arazi sahipleriyle kiralama ilişkilerinin yönetilmesi;
- Kule varlıklarının bakımını yapma (kulelerin önleyici bakımı ve yük analizi de dahil olmak üzere).

Şirket ana hizmet ve faaliyetlerine ilaveten müşterilerine, Turkcell Grubu için kojenerasyon enerji çözümleri sağlanması, enerji nakil hattı çözümleri ve kule sökümü de dahil diğer tali hizmetleri de sunmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Sermaye Miktarı (TL)	Pay Oranı (%)
Turktell Bilişim Servisleri A.Ş.	345.343.440	100
Turkcell Satış ve Dağıtım Hizm. A.Ş.	1	0.00
Global Bilgi Paz.Hizm. Dan. A.Ş.	1	0.00
Turkcell Ödeme Hizmetleri A.Ş.	1	0.00
Turkcell İnteraktif Dij. ve İçerik Hizm. A.Ş.	1	0.00
Toplam	345.343.444	100,00

Kaynak: Global Tower

Finansal Tablolar

Bilanço

mn. TL	2014	2015	1Y 2016
Dönen Varlıklar	182,3	204,7	241,6
Nakit ve Nakit Benzerleri	64,9	45,8	40,0
Ticari Alacaklar	13,1	12,4	15,3
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	29,9	43,7	39,2
İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar	0,8	5,2	11,0
Stoklar	2,0	5,2	2,1
Peşin Ödenen Giderler	68,4	91,5	100,1
Diğer Dönen Varlıklar	3,2	1,0	34,0
Duran Varlıklar	242,4	261,9	425,4
Ticari Alacaklar	1,4	2,6	1,8
Maddi Duran Varlıklar	183,2	170,4	328,4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,0	2,8	2,0
Peşin Ödenmiş Giderler	51,9	82,0	76,9
Ertelenmiş Vergi Varlığı	3,0	1,7	1,5
Diğer Duran Varlıklar	1,8	2,3	14,7
Toplam Varlıklar	424,6	466,6	667,0

Kaynak: Global Tower

Kaynaklar			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	138,6	178,3	177,9
Finansal Borçlar	0,1	01,	0,1
Ticari Borçlar	30,2	30,2	19,3
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	6,0	19,9	7,9
Ertelenmiş Gelirler	92,1	119,4	140,8
Cari Dönem Vergi Yükümlülükleri	0,7	0,9	3,7
Karşılıklar	3,9	2,6	1,5
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5,6	5,2	4,5
Uzun Vadeli Yükümlülükler	69,3	92,6	94,9
Finansal Borçlar	0,1	0,0	0,0
Ertelenmiş Gelirler	43,3	73,2	68,2
Kıdem Tazminatı Yükümlülüğü	0,6	0,7	0,8
Karşılıklar	25,3	18,1	23,6
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0,0	0,5	2,4
Özsermaye	216,7	195,7	394,2
Sermaye	189,3	189,3	345,3
Yasal Karşılıklar	2,2	12,1	12,1
Kar veya zararda sınıflandırılması mümkün olmayan kalemler	(0,4)	(0,6)	(0,6)
Kar veya zararda sınıflandırılabilir kalemler	(19,3)	(26,4)	(18,2)
Birikmiş Kar / (Zarar)	14,0	(23,1)	21,2
Dönem Net Karı	30,8	44,3	34,3
Toplam Yükümlülükler & Özsermaye	424,6	466,6	667,0

Kaynak: Global Tower

Gelir Tablosu

bin TL	2013	2014	2015	1 Y 2015	1 Y 2016
Hasılat	185.688	228.791	250.849	114.39	162.284
Satışların Maliyeti (-)	137.239	179.815	195.294	87.357	111.125
Brüt Kar	48.449	48.976	55.555	27.033	51.159
Genel Yönetim Giderleri (-)	7.27	7.955	7.698	3.59	4.153
Pazarlama Giderleri (-)	3.332	4.283	4.04	1.844	1.964
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.807	458	337	361	7
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	119	209	235	266	2.883
Esas Faaliyet Karı	39.535	36.987	43.919	21.694	42.166
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	14	125	256	254	-
Finansman Geliri Öncesi Faaliyet Karı	39.549	37.112	44.175	21.948	42.166
Finansman Gelirleri	2.483	6.202	11.334	6.517	3.545
Finansman Giderleri (-)	12.701	4.223	191	1.818	2.739
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	29.286	39.091	55.118	26.647	42.972
-Cari Dönem Vergi Gideri	5.586	7.649	9.363	7.384	6.739
-Ertelenmiş Vergi Gideri	503	623	1.649	2.084	1.949
Net Dönem Karı	23.197	30.819	44.306	21.347	34.284

Kaynak:Global Tower Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda emsal karşılaştırmasına dayanan çarpan analizi yöntemleri kullanılmıştır. Değerleme çalışması Şirket'in 30.06.2016 tarihli proforma finansal tablolarını temel almaktadır. Çarpan Analizi çalışmasında FD/FAVÖK (Firma Değeri/Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar) Çarpanı, F/K (Fiyat/Kazanç) Çarpanı, FD/Net Satışlar Çarpanı kullanılmıştır. Varlık esaslı bir değerleme yöntemi olan Defter Değeri yönteminde, varlıkların değerlemesi yapılmamış, 30.06.2016 tarihli bilanço üzerinden defter değeri hesaplanmıştır.

Değer Tespit Yöntemi	Ağırlık	Pay Başına Değer
FD/FAVÖK	33,3%	5,15
FD/Net Satışlar	33,3%	5,09
F/K	33,3%	5,23
Ortalama Hisse Fiyatı (TL)		5,16
Halka Arz Fiyat Aralığı (TL)		3,82-4,46
Halka Arz Aralığı İskontosu		%26-%14

Kaynak:Turkish Yatırım

Hesaplanan pay fiyatı aralığına %14-%26 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz birim pay fiyatı aralığı 3,82 - 4,46 TL olarak belirlenmiştir.

Değerlendirme

- ✓ Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgiler anlaşılır ve yeterlidir.
- ✓ Değerleme için kullanılan yöntemler ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmıştır.
- ✓ Çarpan analizi için belirlenen emsal şirketleri uygun buluyoruz. Emsal şirketler hakkında verilen finansal bilgiler yeterlidir.

- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımı metodunun kullanılmadığını görüyoruz. İndirgenmiş nakit akımları yönteminde Şirket projeksiyonlarının detaylı bir şekilde yansıtılacağı için daha tutarlı değerlendirme yapılacağını düşünmekteyiz.
- ✓ BİST-100 ve BİST Sanayi Endeksi şirketlerinin çarpanlarının ağırlıklandırılarak yurtdışı emsal şirket çarpanları ile birlikte değer tespitinde kullanılmasının daha makul olacağını düşünmekteyiz.
- ✓ Şirket değerinin tespitinde kullanılan çarpanların ortalama yerine medyan rakamlarının kullanılmasını uygun buluyoruz.
- ✓ ABD şirket çarpanlarının faaliyet gösterdikleri pazarın farklı dinamikleri dolayısıyla yüksek oranlara sahip olduğu için medyan ve ortalama hesaplamalarına dâhil edilmemesini olumlu buluyoruz.
- ✓ Çarpanlar hesaplanırken net kar ve FAVÖK tutarı hesaplamasında kaydırma yönteminin kullanılmasının daha makul olacağını düşünmekteyiz.
- ✓ Şirket'in duran varlıklarının değerlemesi yapılmadığı için Defter Değeri Yöntemi'nin kullanılmamasını uygun buluyoruz.

Sonuç

Piyasa Çarpanları Yöntemi ile hesaplanan pay başına şirket değeri aralığının %26 - %14 halka arz iskontosu uygulanarak elde edilen 3,82 - 4,46 TL halka arz 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.'