

Kule Hizmet ve İşletmecilik A.Ş. ("Global Tower")**"Fiyat Tespit Raporu" Değerlendirme Raporu****Raporun Amacı**

İşbu rapor, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden hazırlanmıştır. Kule Hizmet ve İşletmecilik A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanan bu rapor, Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun yöntem, içerik ve varsayımları itibariyle analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararları KAP'ta yayınlanan ihraççı bilgi dokümanı, sermaye piyasası aracı notu ve tasarruf sahipleri satış duyurusu incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Yapısı

İhraççı	Kule Hizmet ve İşletmecilik A.Ş.
Konsorsiyum Lideri	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Talep Toplama Yöntemi	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Halka Arz Fiyatı	3,82 TL – 4,46 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	345.343.444 TL
Halka Arz Edilecek Paylar	Tamamı ortak satışı olmak üzere 75.074.662 TL nominal değerli pay
Halka Arz Oranı	21,07%
Tahsisat	Yurt İçi Bireysel (%10)/ Yurt İçi Kurumsal (%20)/ Yurt Dışı Kurumsal (%70)
Satmama Taahhüdü	Global Tower, 365 gün boyunca satmama ve bedelli sermaye artırımını yapmama, Ana ortak Turktell, halka arza konu olmayan paylarını 180 gün boyunca satmama, 365 gün boyunca ise halka arz fiyatının altında satmama taahhüdünde bulunmuştur.
Fiyat İstikrarı	Şirket payların BİAŞ'de işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süresince ek satıştan sağlanan fon ile fiyat istikrarı sağlamayı planlamaktadır
Talep Toplama Tarihleri	20- 21 Ekim 2016

Kaynak: Global Tower Sunumu

Şirket Hakkında Özet Bilgi

Kule Hizmet ve İşletmecilik A.Ş. (Global Tower) 2006 yılında %100 Turkcell iştiraki olarak kurulmuştur. Türkiye'nin ilk ve tek teknoloji altyapı operatörü olan Global Tower bugün, GSM ve sabit hat operatörleri, TV ve radyo kanalları, kamu kurum ve kuruluşları ile network ve telemetri servis sağlayıcılarının teknolojik altyapı, kiralama, bakım ve yeni kurulum ihtiyaçlarını karşılamaktadır.

2009 yılında Ukrayna'nın bağımsız tek kule şirketi UkrTower LLC'yi kurarak uluslararası bir oyuncu haline gelmiştir. Türkiye'de faaliyet gösteren başka bir bağımsız kule şirketi bulunmamaktadır. Bununla birlikte, Şirket Türkiye'de faaliyet gösteren mobil operatörlerle dolaylı olarak rekabet içerisinde.

Şirket'in başlıca faaliyet konuları;

- Anten ve diğer ekipman için, çoğunlukla telekomünikasyon şirketi olan müşterilerine sahalarında alan kiralama
- Yeni saha kurulumu ve satımı
- Turkcell'in sahip olduğu bazı kuleler için arazi sahipleriyle kiralama ilişkilerinin yönetilmesi
- Kule varlıklarının bakımını yapma olarak sıralanabilir.

Şirket, saha portföyünde bulunan sahip olduğu ve işlettiği kuleleri müşterilerine uzun süreli çerçeve kira sözleşmeleri veya saha bazlı sözleşmeler kapsamında kiralamaktadır.

Global Tower şu anda Türkiye, Ukrayna, Belarus ve KKTC olmak üzere dört ayrı ülkede faaliyette bulunmaktadır. Şirketin toplam sahip olduğu kule sayısı 10.140 adettir.

Bunların %79'u Türkiye'de, %12'si Ukrayna'da, %8'i Belarus'da, geri kalanı da KKTC'de bulunmaktadır. Ukrayna'da bulunan bağlı ortaklığı LLC UkrTower, Ukrayna'nın tek bağımsız kule şirketi konumundadır. Şirket şu anda kule sayısı bakımından dünyanın en büyük 15nci ve Avrupa'nın en büyük beşinci kule operatörü konumunda bulunuyor. Türkiye'de ise tek ve en büyük bağımsız kule operatörü konumundadır.

Şirketin İş Modeli

Şirketin faaliyetleri 4 ana hizmet ve diğer hizmetlerden oluşmaktadır. Şirketin sahip olduğu kulelerin, Turkcell ve çeşitli kuruluşlara kiralama hizmeti, ana hizmet modeli olarak, cironun %84'ünü oluşturmaktadır.

Kira geliri: %84'lük payıyla şirket gelirlerindeki en büyük paya sahiptir. Şirket ana müşterisi Turkcell ile Türkiye'deki kuleler için kira sözleşmelerini 13 yıllığına yenilerken, diğer müşterileri ile 3 yıllık kira sözleşmesi kalmıştır.

Kira Dışı Gelirler: Şirket gelirleri içinde kira dışı gelirler %16'lık paya sahip olup, söz konusu hizmetler; yeni sahaların kurulmasından başlayarak müşterilere teslim edilmesine kadar tüm idari ve teknik hizmetleri, Turkcell'in sahip olduğu kulelerde kontrat yönetimi hizmetini, kulelerde kurulu ekipman ve altyapı için bakım hizmetini ve kule söküm ve aktif ekipman tedariklerinden oluşmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Ortaklık Yapısı	Arz Öncesi Yapı		Arz Sonrası Yapı	
	Nominal Değer (TL)	Sermaye Payı	Nominal Değer (TL)	Sermaye Payı
Turktell Bilişim Servisleri A.Ş.	345.343.444	100%	295.007.583	75%
Halka Açık	-	-	86.335.861	25%
TOPLAM	345.343.444	100%	345.343.444	100%

*Ek satış dahil

Finansal Tablolar

BİLANÇO (mİn TL)	2014	2015	20161Y
DÖNEN VARLIKLAR	182	205	242
Nakit ve Nakit Benzerleri	65	46	40
Ticari Alacaklar	13	12	15
İlişkili Taraftan Alacaklar	30	44	39
İnşaat Sözleşmelerinden Alınacaklar	1	5	11
Stoklar	2	5	2
Peşin Ödenmiş Giderler	68	92	100
Diğer Dönen Varlıklar	3	1	34
DURAN VARLIKLAR	242	262	425
Ticari Alacaklar	1	3	2
Maddi Duran Varlıklar	183	170	328
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1	3	2
Peşin Ödenmiş Giderler	52	82	77
Ertelenen Vergi Varlıkları	3	2	2
Diğer Duran Varlıklar	2	2	15
TOPLAM VARLIKLAR	425	467	667
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	139	178	178
Finansal Borçlar	0	0	0
Ticari Borçlar	30	30	19
İlişkili Taraflara Borçlar	6	20	8
Ertelenmiş Gelirler	92	119	141
CariDönem Vergi Yükümlülükleri	1	1	4
Karşılıklar	4	3	2
Diğer Kısa Vadeli Yükümlükler	6	5	5
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	69	93	95
Finansal Borçlar	0	0	0
Ertelenmiş Gelirler	43	73	68
Kıdem Tazminatı Karşılığı	1	1	1
Karşılıklar	25	18	24
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	1	2
Özsermaye	217	196	394
Toplam Yükümlülükler&Özsermaye	425	467	667

Kaynak: Global Tower Fiyat Tespit Raporu

GELİR TABLOSU (mın TL)	2013	2014	2015	1Y15	1Y16
Hasılat	186	229	251	114	162
Satışların Maliyeti	-137	-180	-195	-87	-111
Brüt Kar	48	49	56	27	51
Genel Yönetim Giderleri	-7	-8	-8	-4	-4
Pazarlama ve Satış Giderleri	-3	-4	-4	-2	-2
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	0	0	0	0	-3
Esas Faaliyet Karı	40	37	44	22	42
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faal. Karı	40	37	44	22	42
Finansman Gelirleri	2	6	11	7	4
Finansman Giderleri	-13	-4	0	-2	-3
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	29	39	55	27	43
Cari Dönem Vergi Gideri	-6	-8	-9	-7	-7
Ertelemiş Vergi Gideri	-1	-1	-2	2	-2
NET DÖNEM KARI	23	31	44	21	34

Kaynak: Global Tower Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Türkisch Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış olan 'Global Tower Fiyat Tespit Raporu'nda Global Tower halka arzı için 3,82 – 4,46 TL fiyat açıklanmıştır.

Türkisch Yatırım'ın Global Tower Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasında 30.06.2016 itibarıyla sona eren finansallar dikkate alınarak;

Piyasa Çarpanları Analizi ve

- Firma Değeri / Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr (FD/FAVÖK)
- Fiyat / Kazanç (F/K)
- Firma Değeri / Net Satışlar

Defter Değeri (DD) Analizi yöntemi kullanılmıştır. Ancak, aktif bazlı değerlendirme yöntemlerinden biri olan Defter Değeri Yöntemi, tarihi maliyetler diye de ifade edilen ve şirketin sahip olduğu varlıkların yıllar itibarıyla gerçek yıpranmalarını ve teknolojik/ekonomik ömürlerini, varlığın sahip olduğu borç/alacakların güncel değerlerini dikkate almayan bir değerlendirme yöntemi olduğundan dolayı, şirketin geleceğe yönelik potansiyel değer yaratma unsurunu kapsamamaktadır. Şirket değeri hesaplamasında şirket için uygun yöntemlerden biri olmadığı düşüncesiyle değerlendirme sonucunda göz ardı edilmiştir.

Bu sebeple fiyat tespit aşamasında Firma Değeri / Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr (FD/FAVÖK), Fiyat / Kazanç (F/K), Firma Değeri / Net Satışlar çarpanları esas alınmıştır. Global Tower, ana faaliyet konusu bakımından Borsa İstanbul'da işlem gören herhangi bir firma ile birebir benzerlik taşımamaktadır. Söz konusu durum sebebiyle uluslararası alanda faaliyet gösteren benzer firmaların, Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), F/K (Fiyat/Kazanç) ve FD/Net Satışlar çarpanları kullanılarak her birine eşit (%33) ağırlık verilmiştir.

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

Kaynak: Global Tower Fiyat Tespit Raporu

Değerlendirme ve Görüş

Türkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Kule Hizmet ve İşletmecilik A.Ş.'nin fiyat tespit raporunda yer alan Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilerin ve hesaplamaların yeterince açıklayıcı olduğu görüşündeyiz.

Hesaplamalarda kullanılan yöntemler detaylı ve net bir biçimde açıklanmıştır.

Global Tower'ın Borsa İstanbul'da işlem gören herhangi bir firma ile benzerlik taşımaması nedeniyle Şirket Değeri'nin tespitinde sadece uluslararası benzer şirketler çarpanlarına yer verilmesini yerinde olarak değerlendiriyoruz.

Sonuç

Sonuç olarak nihai değerlendirmede, hesaplanan 3,82- 4,46 TL halka arz fiyat aralığının ve iskonto oranının makul bir seviyede olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı : Bu dokümanda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme ve yorum güvenilir olduğu düşünülen Alan Yatırım A.Ş. Kurumsal Finansman Departmanı tarafından burada sunulan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda makul özen gösterilmiş olmakla beraber, olabilecek hatalar ve eksikliklerden sorumlu değildir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez, içerik haber verilmeksizin değiştirilebilir. 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 belgede yer alan yatırımla ilgili bilgiler, yorumlar ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan görüşler, yatırımcının mali durumuna veya risk ve getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve /veya dolaylı zararlardan Alan Yatırım A.Ş. sorumlu olmayacaktır. Tüm hakları saklıdır.