

**METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
**Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU**  
**GLOBAL LİMAN İŞLETMELERİ A.Ş.**

---

06-05-2015

**“GLOBAL LİMAN İŞLETMELERİ A.Ş.”**  
**“Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU**

İş bu rapor, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği’ nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Ak Yatırım) ’nin hazırladığı Global Liman İşletmeleri A.Ş. (Global Liman, Şirket) için hazırlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’ nda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## **A- ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER**

### **1. Faaliyet Konusu hakkında**

Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ nun ilk bölümünde, Şirket’in faaliyet gösterdiği sektör hakkında yeterli sektörel bilgi verilmiştir. 2. Bölümde Şirket ve faaliyet konusu hakkında yeterli bilgi verilmiştir. Şirket’ in faaliyetleri; yolcu limanı, ticari limanlar olmak üzere ikiye ayrılmış ve her kategorideki limanlar hakkında tek tek bilgi verilmiştir.

Sonuç olarak, faaliyet gösterilen sektör ve Şirket hakkında verilen bilgiler genel bir değerlendirme yapmaya yetecek ölçüde açık bir şekilde ifade edilmiştir.

### **2. Mali Tablolar hakkında**

Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ nda Şirket’in bilanço ve gelir tablolarına yer verilmemiştir. Bu verilere izahnameden ulaşılabilir ancak, Değerleme Raporu’ nda da bu bilgilere ana kalemler şeklinde de olsa yer verilerek yatırımcının daha kolay analiz yapması sağlanabilirdi.

**METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
**Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU**  
**GLOBAL LİMAN İŞLETMELERİ A.Ş.**

**B- DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER**

**Değerleme Metodolojisi**

Fiyat Tespit Raporu’nda İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) yönteminin, projeksiyonların yatırımcılar ile paylaşılmadığı için, Defter Değeri yönteminin ise Global Liman için uygun olmadığı için kullanılmadığı belirtilmiş ve Şirket’ in değerlemesinde, Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımı analizi ile yatırımcıların, öngörülen belli şartlar altında, Şirket yönetiminin vizyonu ve Şirket’ in gelecek potansiyeli hakkında fikir sahibi olabilmesi sağlanabileceğinden, bu yöntemi önemsiyor ve değerlemede böyle bir çalışmaya da yer verilmesini daha doğru buluyoruz.

Raporda Defter Değeri yönteminin değerlemede kullanılmama gerekçesi olarak belirtilen, gerçekçi güncel varlık değerlerin olmadığı açıklamasını makul buluyoruz ve bu şartlarda bu yöntemin kullanılmamasını doğru algılıyoruz.

Piyasa Çarpanları yönteminde;

Firma Değeri/FVAÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanları kullanılmış ve yöntemlerin verdiği sonuçlar eşit ağırlıklandırılmıştır.

Şirketin faaliyet konusu itibarıyla, yurtiçinde bire bir benzeşen başka şirket olmadığından, değerlemede uluslar arası şirketlerin rasyoları kullanılmıştır. Baz alınan yabancı şirketler hakkında kısa kısa bilgi verilmiştir. Ancak netice itibarıyla Global Liman, Borsa İstanbul’ da işlem göreceğinden, birebir aynı şekilde olmasa da, mümkün olduğunca benzer şirket ve BIST ulusal endeks rasyoları da kullanılarak, değerlemede yerel katsayıların da kullanılması sağlanabilirdi.

Buna göre aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi bir değerlendirme yapılmıştır,

<b>Değer Tespit Yöntemi</b>	<b>Piyasa Değeri (TL)</b>
FD/FAVÖK çarpanı	2.633.073.557
F/K çarpanı	1.314.821.370
<b>Ortalama Piyasa Değeri</b>	<b>1.973.947.464</b>
Nominal Sermaye Tutarı (TL)	66.253.100

**METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
**Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU**  
**GLOBAL LİMAN İŞLETMELERİ A.Ş.**

---

**Birim Hisse Fiyatı (TL)**

**29,79**

Ak Yatırım, 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.

**C- SONUÇ**

Değerleme sadece piyasa çarpanları analizi yöntemine dayandırılmıştır. Çarpan Analizinde ise Firma Değeri/FVAÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanlarına yer verilmiştir. Gelecek beklentilerini yansıtması açısından ayrıca İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yönteminin de kullanılması ile değerlendirme yöntemleri çeşitlendirilebilir böylece değerlemenin sağlaması yapılabilirdi.

Ayrıca Şirket BIST’ te işlem göreceğinden, bire bir aynı işi yapmasa da yurtiçi benzer sektör-şirket ve ulusal endeks çarpanları da dahil edilmek suretiyle değerlendirilmede yurtdışı çarpanların yanı sıra, yurtiçi çarpanların da kullanılmasını daha doğru buluyoruz.

Sonuç olarak, baz alınan rasyoların makul olduğunu düşünüyoruz. Piyasa çarpanları yönteminde uygulanan varsayımlar, hesaplamalar ve ağırlıklandırmaların genel bir değerlendirme yapmaya yetecek ölçüde açık bir şekilde ifade edildiğini düşünüyoruz.

Fiyat Tespit Raporu’ nda , 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. Bu aralık, sırasıyla % 34,20 ve % 21,10 iskontoya işaret etmektedir.

Bu iskonto oranını ve öngörülen bu değer üzerinden belirlenen birim halka arz fiyat aralığını makul olarak değerlendiriyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.



**METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
**Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU**  
**GLOBAL LİMAN İŞLETMELERİ A.Ş.**

---

**GENEL MÜDÜRLÜK**

Büyükdere Cad. No: 171 Metrocity A Blok Kat: 17 1.Levent/İST.

Tel:+90 212 344 09 00 Faks: +90 212 344 09 13

[www.metroyatirim.com.tr](http://www.metroyatirim.com.tr)

**Görüş ve önerileriniz için iletişim adresimiz; [info@metroyatirim.com.tr](mailto:info@metroyatirim.com.tr)**