

Halka Arz	Halka Arz Öncesi Sermaye	345.343.444 TL	Ortak Satışı	75.074.662 adet pay
	Halka Arz Fiyatı	3,82 – 4,46 TL	Halka Arz Büyüklüğü	289.788.195 TL 334.832.993 TL
	Ek Satış	11.261.199 adet pay	Halka Arz Büyüklüğü Ek Satış	329.802.989 TL 385.057.940 TL
	Halka Arz Sonrası Sermaye	345.343.444 TL	Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	1.319.211.956 TL 1.540.231.760 TL
	Halka Açıklık Oranı	%21,70	Halka Açıklık Oranı Ek Satış	%25
Talep Toplama Tarihleri	20 – 21 Ekim 2016			
Tahsisatlar	<ul style="list-style-type: none"> • Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar • Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar • Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar 			
Satmama Taahhüdü	<ul style="list-style-type: none"> • 180 gün boyunca BIST veya BIST dışında satmama • 365 gün boyunca halka arz fiyatının altında satmama 			
Halka Arz Gelirinin Kullanımı	<ul style="list-style-type: none"> • Halka arz, Turktell'in paylarının bir kısmını satması yoluyla gerçekleştirilecek olup Şirket'e doğrudan nakit girişi olmayacaktır. Halka arzdan elde edilecek gelirin kullanımı tamamen Turktell'in tasarrufunda olacaktır. • Halka arzın tamamı ortak satışı yöntemi ile gerçekleşeceği için, Şirket'in elde edeceği net gelir bulunmamaktadır. Halka arz ile kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması hedeflenmektedir. 			
Uygulamalar	<ul style="list-style-type: none"> • Fiyat istikrarını Sağlayıcı İşlemler için Halka arz hasılatının %15'lik kısmının kullanılması planlanmaktadır. • Şirket kar dağıtım politikası uyarınca, Şirket'in ilgili dönemde yaratılan serbest nakit akışına bağlı olarak dağıtılabılır net karının en az %75'ini nakit olarak dağıtmayı hedeflemektedir. • Halka arz edilen payların nominal değeri 75.074.662 TL olup, halka arz edilen payların temsil ettiği çıkarılmış sermayeye oranı %21,7'dir. Ek satış kapsamında halka arz edilecek payların nominal değeri 11.261.199 TL olup, ek satış konusu payların temsil ettiği çıkarılmış sermayeye oranı %3,3'tür. Ek satışın tamamının gerçekleşmesi halinde halka arz edilecek payların nominal değeri toplam 86.335.861 TL, temsil ettikleri çıkarılmış sermaye oranı %25,0 olacaktır 			

KULE HİZMET VE İŞLETMECİLİK A.Ş.

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. Fıkrasına istinaden PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin KULE HİZMET VE İŞLETMECİLİK A.Ş. ("Global Tower" ve/veya "Şirket") halka arzı için hazırlanmış olduğu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgiler doğru kabul edilmiş ve bu bilgilerin doğruluğu konusunda herhangi bir inceleme yapılmamıştır. İşbu rapor; Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırlanmış olduğu Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Ortaklık Yapısı	Sermaye (TL)	Pay (%)
Turktell Bilişim Servisleri A.Ş.	345.343.444	100
Toplam	345.343.444	100

Halka Arz Sonrası Ortaklık Yapısı	Sermaye (TL)	Pay (%)
Turktell Bilişim Servisleri A.Ş.	270.268.782	78,3
Halka Açık Kısım	75.074.662	21,7
Toplam	345.343.444	100

Halka Arz Sonrası Ortaklık Yapısı (Ek Satış Sonrası)	Sermaye (TL)	Pay (%)
Turktell Bilişim Servisleri A.Ş.	259.007.583	75
Halka Açık Kısım	86.335.861	25
Toplam	345.343.444	100

Bilanço*	2016/06	2015/12	2014/12	2013/12
Dönen Varlıklar	241.626	204.732	182.257	120.250
Duran Varlıklar	425.399	261.877	242.365	246.979
T. Varlıklar	667.025	466.609	424.622	367.229
Kısa Vad. Yüküm.	177.912	178.323	138.605	104.104
Uz. Vad. Yüküm.	94.908	92.635	69.328	46.511
Özkaynaklar	394.205	195.651	216.689	216.614
T. Yükümlülükler	667.025	466.609	424.622	367.229

*Birim: Bin TL

Gelir Tablosu*	2016/06	2015/06	2015/12	2014/12
Hasilat	162.284	114.390	250.849	228.791
Satışların Maliyeti	(111.125)	(87.357)	(195.294)	(179.815)
Brüt Kar	51.159	27.033	55.555	48.976
Esas Faaliyet Karı	42.166	21.694	43.919	36.987
F.Gideri Önc. Karı	42.166	21.948	44.175	37.112
Vergi Öncesi Karı	42.972	26.647	55.318	39.091
Dönem Karı	34.284	21.347	44.306	30.819

*Birim: Bin TL

1. Şirket

Global Tower, 2006 yılında %100 Turkcell iştiraki olarak kurulmuştur. Türkiye'deki ilk ve bağımsız tek kule şirketi olup toplam kule varlıkları bakımından en büyük telekomünikasyon altyapı operatörüdür. Şirket dört ana alanda faaliyet göstermektedir: 1) Anten ve diğer ekipman için, çoğunlukla telekomünikasyon şirketi olan müşterilerine sahalarında alan kiralama; 2) yeni saha kurulumu ve satımı; 3) Turkcell'in sahip olduğu belirli bazı kuleler için arazi sahipleriyle kiralama ilişkilerinin yönetilmesi ve 4) kule varlıklarının bakımını yapma (kulelerin önleyici bakımı ve yük analizi de dahil olmak üzere). Global Tower; GSM ve sabit hat operatörleri, TV ve radyo kanalları, servis sağlayıcılar gibi müşterilerinin saha ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Portföyündeki servis noktalarının bir kısmı kuleli olup diğerleri bina üstü veya bina içi sistemlerdir. Bu sahalar ek olarak mobil kuleyle de hizmet sunmaktadır. Türkiye'de 7.994 kule ve Ukrayna'da 1.201 kule olmak üzere toplam 9.195 kuleye çıkarak kule sayısı bakımından Avrupa'nın beşinci büyük bağımsız kule şirketi haline gelmiştir.

1.1 Ortaklık yapısı

289.788.195 TL ve 334.832.993 TL arasında planlanan halka arzın tamamı ortak satışı olarak planlanmaktadır. Şirket talep olması durumunda ek olarak 11.261.199 adet nominal payı da halka arz etmeyi planlamaktadır. Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı solda görülen tablo şeklindedir.

1.2 Bağlı Ortaklık

Şirket Ukrayna'daki faaliyetlerine, tamamına sahip olduğu bağlı ortaklığı Ukrtower yoluyla başlamıştır. Nisan 2016'da Lifecell'den 811 kule devralarak, portföyünü 1.201 kuleye yükseltmiştir. Ukrtower, Ukrayna'daki tek bağımsız kule şirketi olup, Haziran 2016 itibarıyla Şirket'in Ukrayna'da bulunan toplam kule sayısında tahmini %10 payı mevcuttur.

1.3 Türkiye'deki Hizmetler ve Faaliyetler

Şirket, Türkiye'de sunduğu faaliyetler 5 grupta sınıflandırılmaktadır.

- Kiralama Hizmetleri
- Yap – Sat
- Kontrat Yönetimi Hizmetleri
- Bakım Hizmetleri
- Diğer Hizmetler

Kiralama Hizmetleri: Şirket'in Türkiye faaliyetlerinden elde ettiği gelir temel olarak (i) Şirket'in sahip olduğu 3.393 adet varlık üzerinde Turkcell Grubuna ve Turkcell Grubu dışındaki müşterilere, ve (ii) Şirket'in 2.388 adet TAGK varlığı üzerinde Turkcell Grubu dışındaki müşterilere verdiği kiralama hizmetlerinden gelmektedir. Şirket bu konuda bağımsız tek kule şirketi olup herhangi bir doğrudan rekabeti bulunmamaktadır. Şirket'in Türkiye'de faaliyetlerden elde ettiği gelirlerin % 83,7'sini oluşturmaktadır.

Yap – Sat: : Şirket saha araştırma ve devralma, tedarik, planlama ve kurulum gibi çeşitli yap-sat hizmetleri sunmaktadır. Bu hizmetler, müşteri şartnameleri ve talepleri doğrultusunda yeni sahaların anahtar teslim bazında kurulması için gerekli olan tüm teknik ve idari hizmetleri içermektedir. Ayrıca Şirket'in Türkiye'de faaliyetlerden elde ettiği gelirlerin % 8,7'sini oluşturmaktadır.

Kontrat – Yönetimi: Turkcell'in sahip olduğu TAGK ve TATK varlıkları ile aynı zamanda bina üstü, bina içi ve küçük hücre sahalarına ilişkin olarak Turkcell'e kontrat yönetimi hizmeti sunmaktadır. Şirket'in Türkiye'de faaliyetlerden elde ettiği gelirlerin % 5,1'ni oluşturmaktadır.

Bakım Hizmetleri: Şirket, Turkcell'in TAGK ve TATK varlıkları için pasif altyapı bakım hizmetleri sunmaktadır. Şirket'in Türkiye'de faaliyetlerden elde ettiği gelirlerin % 1,4'ünü oluşturmaktadır.

Diğer Hizmetler: Şirket, Turkcell Grubu için kojenerasyon enerji çözümü, enerji nakil hattı çözümleri ve kule sökümü de dahil Türkiye'deki müşterilerine çeşitli diğer tali hizmetler de sunmaktadır. Türkiye faaliyetlerinden elde ettiği gelirin %1,1'ini temsil etmektedir.

1.4 Ukrayna'daki Hizmetler ve Faaliyetler

Şirket Ukrayna'da müşterilerine sunduğu hizmetlerini aşağıdaki üç grupta sınıflandırmaktadır:

- Kiralama Hizmetleri
- Yap – Sat
- Bakım ve Diğer Hizmetler

Kiralama Hizmetleri: Kulelere ve bina içi sistemlere ilişkin kiralama hizmetleri Şirket'in Ukrayna'daki ana faaliyetidir ve Ukrayna'dan elde edilen gelir esas olarak kiralama hizmetlerinden elde etmektedir. 30 Haziran 2016 itibarıyla, Şirket 1.201 kuleye sahiptir ve bunları işletmektedir. Yıllık kira ödemeleri, kulenin yeri, kiracı sayısı ve türü, kuleye kurulan ekipman gibi pek çok faktöre bağlı olarak kule türüne göre değişkenlik göstermektedir. Şirket kulelerinin çoğu kırsal alanlardadır. Şirket kuleleri genelde üç ila 10 yıl arasında süreli ve otomatik yenilenme hükümleri olmayan uzun vadeli Çerçeve Sözleşmeler altında kiralamaktadır. Ukrayna faaliyetlerinden elde ettiği gelirin %81,7'sini temsil etmektedir.

Yap – Sat: Şirket saha inşaatı için ana yüklenici olarak hizmet sunmakta ve müşterilerin ihtiyaçlarına göre seçilen yerlerde yeni sahalar inşa etmektedir. Şirket'in söz konusu hizmetlerde müşterileri genelde mobil operatörler ve şebeke servisleri sağlayıcılarıdır. Ukrayna faaliyetlerinden elde ettiği gelirin %18,3'ünü temsil etmektedir.

Bakım ve Diğer Hizmetler: Kiralama ve yap-sat hizmetlerine ilaveten, 2012 ve 2013'te Şirket Lifecell'e saha bakım hizmetleri sunmuş olup, Lifecell bakım hizmetleri alımına 2013'te son vermiştir. 30 Haziran 2016 tarihi itibarıyla, şirket üçüncü kişilere bakım hizmeti vermemektedir. Turkcell Grubu dışı mobil operatörlere ve Nokia'ya Ukrayna'daki altyapı şebekesi ile ilgili olarak hukuki süreçlerin yürütülmesi (ruhsat ve lisansların alınması) ve diğer düzenleyici prosedürlerin yürütülmesi ile ilgili hizmetler vermiştir.

Varlık türü	Varlık Durumu	Varlık Sahibi	Arsa kirası	Kule Sayısı	Portföy Payı
GAGK	Sahip Olunan	Global Tower	Global Tower	3.203	40,1
GATK	Sahip Olunan	Global Tower	Turkcell	190	2,4
TAGK	İşletilen	Turkcell	Global Tower	2.388	29,9
TATK	İşletilen	Turkcell	Turkcell	2.213	27,7

1.5 Türkiye Varlık Portföyü

Şirket'in Türkiye'deki portföyü, belirli bazı mevzuat ve sözleşmelere dair kısıtlamalardan ötürü benimsenen farklı varlık ve kira mülkiyet yapılarına sahip kulelerden oluşmaktadır.

Sahip Olunan Varlıklar

Şirket'in sahip olduğu varlıklar aşağıda ikiye ayrılmaktadır:

- **GAGK** – Global Tower'ın sahip olduğu kule varlıkları ve Global Tower'ın akdettiği arsa kira sözleşmeleri: 30 Haziran 2016 itibariyle, Şirket'in GAGK varlıkları olarak sınıflandırdığı 3.203 kulesi mevcut olup bunlar aynı tarih itibariyle, Şirket'in Türkiye'deki kule portföyünün %40,1'ini temsil etmektedir. Şirket GAGK varlıkları olarak sınıflandırdığı kulelere sahiptir ve mal sahipleri ile bu kulelere ilişkin arsa kira sözleşmeleri akdetmektedir. GAGK varlıklarının münferit kontrolü Şirket'te olup,

Şirket'in stratejisi GAGK varlıklarının toplam portföy içindeki oranını artırmaktır.

- **GATK** – Global Tower'ın sahip olduğu kule varlıkları ve Turkcell'in akdettiği arsa kira sözleşmeleri: 30 Haziran 2016 itibariyle, Şirket'in GATK varlıkları olarak sınıflandırdığı 190 kulesi mevcut olup bunlar aynı tarih itibariyle, Şirket'in Türkiye'deki kule portföyünün %2,4'ünü temsil etmektedir. Şirket, Turkcell tarafından kiralanan arazi üzerinde yer alan ancak kendi sahip olduğu kuleleri GATK varlıkları olarak sınıflandırmaktadır.

İşletilen Varlıklar

- **TAGK** – Turkcell'in sahip olduğu kule varlıkları ve Global Tower'ın akdettiği arsa kira sözleşmeleri: 30 Haziran 2016 itibariyle, Şirket'in TAGK varlıkları olarak sınıflandırdığı 2.388 kulesi mevcut olup bunlar aynı tarih itibariyle, Şirket'in Türkiye'deki kule portföyünün %29,9'unu temsil etmektedir. Şirket'in TAGK varlıkları olarak sınıflandırdığı kulelere Turkcell sahiptir, ancak arazi sahipleri ile bu kulelere ilişkin arsa kira sözleşmelerini Şirket akdetmektedir. Bu kulelere ilişkin arsa kirasını Şirket ödemekte olup, bu tutarı sonra herhangi bir kar marjı olmadan Turkcell'e yansıtılmaktadır. 30 Haziran 2015 ve 2016 tarihi itibariyle kontrat yönetimi servisi sağladığı bina üstü, bina içi ve küçük hücre sahalarına ait bina kira sözleşme sayısı sırasıyla 6.610'dur.

- **TATK** – Turkcell'in sahip olduğu kule varlıkları ve Turkcell'in akdettiği arsa kira sözleşmeleri: 30 Haziran 2016 itibariyle, Şirket'in TATK varlıkları olarak sınıflandırdığı 2.213 kulesi olup, bunlar aynı tarih itibariyle Şirket'in Türkiye'deki kule portföyünün %27,7'sini temsil etmektedir.

Gelirlerin Bölgesel Dağılımı	2016/06	2015/06	2015/12	2014/12	2013/12
Türkiye Faaliyetleri	94,50%	94,80%	94,90%	91,40%	84,90%
Ukrayna Faaliyetleri	5,50%	5,20%	5,10%	8,60%	15,10%

Gelirlerin Müşterilere Göre Dağılımı	2016/06	2015/06	2015/12	2014/12	2013/12
Turkcell	86,30%	86,40%	84,00%	83,90%	87,50%
Turkcell Dışı	13,70%	13,60%	16,00%	16,10%	12,50%

1.6 Bölgesel ve Müşterilere Göre Dağılım

Gelirlerin büyük çoğunluğu dolaylı ortağı olan Turkcell'den kaynaklanmaktadır ve Şirket'in önümüzdeki dönemde de gelirlerinin çoğunluğunu Turkcell'den sağlamaya devam etmesi beklenmektedir. Şirket'in Ukrayna'daki faaliyetleri ise toplam gelirlerin %5'i civarında olup Türkiye gelirlerin dağılımdaki büyük önemi sürmektedir.

Fiyat Analiz Raporu - KULE

Bilanço (Bin TL)	2016/06	2015/12	2014/12	2013/12
Nakit ve nakit benzerleri	39.981	45.818	64.906	12.687
Ticari alacaklar	54.452	56.042	42.974	57.819
Diğer alacaklar	105	6	402	11
Devam eden inşaat sözleşmelerinden alacaklar	11.011	5.161	764	-
Stoklar	2.117	5.191	2.028	950
Peşin ödenmiş giderler	100.057	91.471	68.399	47.345
Diğer dönen varlıklar	33.903	1.043	2.784	1.438
Dönen Varlıklar	241.626	204.732	182.257	120.250
Ticari alacaklar	1.807	2.646	1.423	-
Diğer alacaklar	432	426	426	425
Maddi duran varlıklar	328.416	170.407	183.204	207.995
Maddi olmayan duran varlıklar	1.991	2.819	998	927
Peşin ödenmiş giderler	91.220	81.993	51.947	28.556
Ertelenmiş vergi varlıkları	1.533	1.706	3.018	4.417
Diğer duran varlıklar	-	1.880	1.349	4.659
Duran Varlıklar	425.399	261.877	242.365	246.979
Toplam Varlıklar	667.025	466.609	424.622	367.229
Kısa vadeli borçlanmalar	58	65	50	131
Ticari borçlar	27.268	50.119	36.239	27.415
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	188	83	342	308
Diğer borçlar	4.265	5.093	5.253	7.442
Ertelenmiş gelirler	140.817	119.417	92.088	63.001
Dönem karı vergi yükümlülüğü	3.734	896	714	2.520
Kısa vadeli karşılıklar	1.539	2.643	3.886	3.281
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	43	7	33	6
Kısa vadeli yükümlülükler	177.912	178.323	138.605	104.104
Uzun vadeli borçlanmalar	20	22	105	229
Ertelenmiş gelirler	68.174	73.228	43.303	23.185
Uzun vadeli karşılıklar	24.322	18.847	25.920	23.097
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	2.392	538	-	-
Uzun vadeli yükümlülükler	94.908	92.635	69.328	46.511
Ödenmiş sermaye	345.343	189.343	189.343	189.343
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	12.134	12.134	2.242	2.242
Kar ve zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı giderler	-565	-600	-430	-300
Kar ve zararda birikmiş yeniden sınıflandırılacak diğer kapsamlı(giderler)/gelirler	-18.158	-26.393	-19.308	11.306
Geçmiş yıllar (zararları)/karları	21.167	-23.139	14.023	-9.174
Net dönem karı	34.284	44.306	30.819	23.197
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	394.205	195.651	216.689	216.614
Toplam Özkaynaklar	394.205	195.651	216.689	216.614
Toplam Kaynaklar	667.025	466.609	424.622	367.229

Gelir Tablosu (Bin TL)	2016/06	2015/06	2015/12	2014/12	2013/12
Hasılat	162.284	114.390	250.849	228.791	185.688
Satışların maliyeti	-111.125	-87.357	-195.294	-179.815	-137.239
Brüt Kar	51.159	27.033	55.555	48.976	48.449
Genel yönetim giderleri	-4.153	-3.590	-7.698	-7.955	-7.270
Pazarlama giderleri	-1.964	-1.844	-4.040	-4.283	-3.332
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	7	361	337	458	1.807
Esas faaliyetlerden diğer giderler	-2.883	-266	-235	-209	-119
Esas Faaliyet Karı	42.166	21.694	43.919	36.987	39.535
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	-	254	256	125	14
Finansman Geliri Öncesi Faaliyet Karı	42.166	21.948	44.175	37.112	39.549
Finansman gelirleri	3.545	6.517	11.334	6.202	2.438
Finansman giderleri	-2.739	-1.818	-191	-4.223	-12.701
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi karı	42.972	26.647	55.318	39.091	29.286
Cari dönem vergi gideri	-6.739	-7.384	-9.363	-7.649	-5.586
Ertelenmiş vergi gideri	-1.949	2.084	-1.649	-623	-503
Net dönem karı	34.284	21.347	44.306	30.819	23.197

Değerleme Çalışması

Benzer Şirketler (mn \$)	Ülke	Firma Değeri	Piyasa Değeri
Bharti Infratel	Hindistan	9.702	10.631
Tower Bersama Infrastructure	Endonezya	3.580	2.252
Tele sites SAB de CV	Meksika	3.083	1.932
Sarana Menara Nusantara Tbk	Endonezya	3.663	2.984
Solusi Tunas Pra Tbk	Endonezya	1.174	630
Crown Castle International	ABD	43.265	30.063
Infrastrutture Wireless Italiane	İtalya	2.986	2.895
American Tower	ABD	67.148	45.715
Cellnex Telecom	İspanya	5.243	4.176
SBA Communications	ABD	21.938	13.589

BIST 100 Endeksi (Bin TL)			
Medyan FD/FAVÖK	8,88	Medyan F/K	7,8
Şirket FAVÖK	118.214	Şirket Net Kar	71.684
Firma Değeri	1.049.740		
Net borç(-)	-39.903		
Özsermaye Değeri	1.089.643	Özsermaye Değeri	559.135

BIST Sanayi Endeksi (Bin TL)			
Medyan FD/FAVÖK	8,86	Medyan F/K	11,47
Şirket FAVÖK	118.214	Şirket Net Kar	71.684
Firma Değeri	1.047.376		
Net borç(-)	-39.903		
Özsermaye Değeri	1.087.279	Özsermaye Değeri	822.215

Benzer Şirketler	FD/FAVÖK	F/K	FD/ Satışlar
Bharti Infratel	12,0	30,5	5,2
Tower Bersama Infrastructure	14,7	23,3	12,6
Tele sites SAB de CV	18,8	--	11,0
Sarana Menara Nusantara Tbk	11,5	17,9	9,7
Solusi Tunas Pra Tbk	9,4	24,0	8,0
Crown Castle International	19,6	93,0	11,3
Infrastrutture Wireless Italiane	16,5	26,4	8,0
American Tower	19,1	49,0	11,6
Cellnex Telecom	16,6	58,2	6,6
SBA Communications	19,7	117,3	8,7
Medyan	14,7	25,2	8,0
Ortalama	14,2	30,1	8,7

Firma Değeri/FAVÖK (Bin TL)	
FAVÖK	118.214
U. Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK	14,7
Firma Değeri	1.739.159
Net Borç(-)	-39.903
Özsermaye Değeri	1.779.062

Firma Değeri/Satışlar (Bin TL)	
Hasılat	214.336
U. Benzer Şirketler Medyan FD/Satışlar	8,0
Firma Değeri	1.719.613
Net Borç(-)	-39.903
Özsermaye Değeri	1.759.516

Fiyat/Kazanç (Bin TL)	
Net Kar	71.684
U. Benzer Şirketler Medyan F/K	25,2
Özsermaye Değeri	1.806.339

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

2.1 Değerleme Yöntemi Seçimi ve Uygulaması

Şirket'in paylarının halka arz fiyatı belirlenmesinde; "Piyasa Çarpan Analizi" yöntemi kullanılmıştır. İndirgenmiş nakit akımları yöntemine tespit raporunda yer verilmemiştir. Fiyat tespit raporunda piyasa çarpan analizi için Firma Değeri/FAVÖK, Fiyat/Kazanç, Firma Değeri/Net Satış çarpanları kullanılmıştır. Şirketin duran varlıklarının değerlendirilmesi yapılmaksızın 30.06.2016 tarihli bilanço değerleri üzerinden finansal tablolara yansıtılması sebebiyle aktif bazlı değerlendirme yöntemlerinden biri olan defter değeri yöntemi kullanılmamıştır. Piyasa çarpan analizi için benzer şirket seçiminde, Türkiye'de Global Tower ile aynı alanda faaliyet gösteren halka açık bir firma bulunmadığı için faaliyetleri benzer olan uluslararası firmalar baz alınmıştır. Çarpana esas FAVÖK ve net kar değerlerinin hesaplanmasında 30.06.2016 tarihli proforma finansal tabloları kullanılmıştır. Çalışmada Borsa İstanbul BIST- 100 ve BIST sanayi endekslerinin Fiyat/Kazanç ve Firma Değeri/FAVÖK çarpanları yer almakla beraber bu değerler arasındaki yüksek farklılıktan dolayı nihai değerlendirme kullanılmamıştır. Halka arz fiyatı belirlenmesinde sadece uluslararası benzer firmaların Piyasa Çarpan değerleri kullanılmıştır.

2.2 Değerleme Sonuçları

Fiyat belirlenmesinde Kule Hizmet ve İşletmecilik A.Ş konsolide şekilde değerlendirilmiştir. Fiyat tespitinde şirketin alanında faaliyet gösteren 10 tane uluslararası firma kullanılmış ve bu benzer şirketlerin seçilmiş çarpan değerlerinin medyan değerleri kullanılmıştır. Firma Değeri/FAVÖK çarpanında FAVÖK esas faaliyet dışı gelirler ve giderler dışarıda tutularak hesaplanmış. 2016 1. yarıyılı FAVÖK'ü 2 ile çarpılıp yıllıklandırılarak 2016 Tahmini FAVÖK'ü kullanılmıştır. Firma Değeri/Satışlar çarpanında 2016 1. yarıyılı hasılatından yansıtılan gelirler düşürülerek bulunan net hasılat 2 ile çarpılıp yıllıklandırılarak 2016 yılı tahmini hasılatı kullanılmıştır. Fiyat/Kazanç çarpanında 2016 1. yarıyılı net dönem karı 2 ile çarpılıp yıllıklandırılarak 2016 yılı tahmini net dönem karı kullanılmıştır. Fiyat tespit raporunda bu çarpanların eşit şekilde ortalaması alınmış ve bulunan pay başı 5,16 TL değerine sırasıyla %26 - %14 halka arz iskontosu uygulanarak şirket'in halka arz fiyat aralığı 3,82 – 4,46 TL bandında bulunmuştur.

Değerleme Çalışması Yorumu

FD/FAVÖK	F/K	FD/Satış
Şirket FAVÖK	118,214	Şirket Net Kar
Medyan Çarpan Değeri	12.0	Medyan Çarpan Değeri
Firma Değeri	1,418,568	Özsermaye Değeri
Net Borç	-39,903	Net Borç
Özsermaye Değeri	1,458,471	Özsermaye Değeri

BIST 100 Endeksi	
Medyan FD/FAVÖK	8.9
Medyan F/K	7.8
Şirket FAVÖK	118,214
Şirket Net Kar	71,684
Firma Değeri	1,049,070
Net borç(-)	-39,903
Özsermaye Değeri	1,089,643

FD/FAVÖK	F/K	FD/Satış
Benzer Şirket	1,458,471	Benzer Şirket
BIST 100	1,089,643	BIST 100
Özsermaye Değerleri	1,274,057	Özsermaye Değeri
Ortalama Özsermaye Değeri	1,506,750	Ortalama Özsermaye Değeri
Pay Başına Fiyat	4.36	Pay Başına Fiyat
Halka Arz İskontosu - %10	3.93	Halka Arz İskontosu - %10

Değerleme çalışması pay başına fiyat dışında Bin TL'dir.

- Değerleme net ve anlaşılır şekilde raporda yer almıştır.
- Fiyat tespit raporunda 'piyasa çarpan analizinde' kullanılan çarpan seçimlerinin yeterli olduğu görüşündeyiz.
- Fiyat tespit raporunda kullanılmayan BIST 100 endeksi çarpanlarının yurt içi dinamikleri yansıtması bakımından nihai değerlemede kullanılması gerektiğini düşünüyoruz.
- Uluslararası benzer şirket seçimlerinde kullanılan ABD, İspanya ve İtalya gibi gelişmiş ülkelerde yer alan firma çarpanlarının BIST ile karşılaştırıldığında yüksek kalmasından dolayı raporda kullanılmaması gerektiği kanısındayız.
- Buna göre; uluslararası benzer şirketler arasından gelişmekte olan ülkelerin çarpanlarını ve BIST 100 endeksi çarpanlarını kullanarak yaptığımız değerlendirme ile pay başına fiyatı 4,36 TL bulmaktayız. BIST 100 FD/Satışlar çarpanı uçdeğer olduğundan değerlendirme dışında bırakılmıştır.
- Bulduğumuz pay başına fiyata %10 halka arz iskontosu uyguladığımızda 3,93 TL halka arz fiyatına ulaşmaktayız. Bu fiyat halka arz fiyat aralığında bulunduğundan fiyatın makul olduğunu düşünüyoruz.