

Bu rapor Meks Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarih ve 5/145 sayılı kararında yer alan payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Rapor, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Global Tower Kule Hizmet ve İşletmecilik Anonim Şirketi için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

## HALKA ARZ BİLGİLERİ

Halka Arz Fiyat Aralığı	3,82 TL – 4,46 TL
İhraççı	Kule Hizmet ve İşletmecilik A.Ş. (“Global Tower”, “Şirket”)
Konsorsiyum Lideri	İş Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi
Konsorsiyum Eş Liderleri	Ak Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi Turkish Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi
Satış Yöntemi	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Sermaye	345.343.444 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	345.343.444 TL
Halka Arz Edilecek Paylar	75.074.662 TL (Ortak Satışı)
Ek Satış	11.261.199 TL
Halka Arz Oranı / Halka Arz Büyüklüğü	%21,7 (286.785.209 TL - 334.832.993 TL)
Tahsisat Grupları ve Oranları	Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar (%10) Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar (%20) Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar (%70)
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Halka arz gelirinin %15'lik kısmının kullanılması planlanmaktadır.
Lock-up (Satmama Taahhüdü)*	Şirket'in ana ortağı durumunda bulunan Turktell yönetim kurulu, 6 Ekim 2016 tarihli kararı ile, Şirket'te sahip olduğu halka arza konu olmayan paylarını; Payların BİAŞ'ta işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 180 gün boyunca BİAŞ'ta ve BİAŞ dışında satmayacağını ve Payların BİAŞ'ta işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 365 gün boyunca BİAŞ'ta halka arz fiyatının altında satmayacağına dair taahhütte bulunmuştur. Şirket ise halka arz edilen payların borsada işlem görmesinden itibaren 365 gün boyunca sermaye artırımını yapmayacağı ve dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağına dair Kurul'a taahhütte bulunmuştur.
Talep Toplama Tarihleri	20-21 Ekim 2016

\*Ek satışa konu paylar bu sınırlamaya tabi değildir.

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 çıkarılmış sermayeye oranı %3,3'dür. Ek satışın tamamının gerçekleşmesi halinde Global Tower'ın halka açıklık oranı %25 olacaktır.

**ORTAKLIK YAPISI**

Ortağın Unvanı;	Halka Arzdan Önce		Halka Arzdan Sonra			
	(TL)	(% )	Ek Satış Hariç		Ek Satış Dahil	
			(TL)	(%)	(TL)	(%)
Turktell Bilişim Servisleri A.Ş.	345.343.444	100	270.268.778	78,3	259.007.583	75,0
Turkcell Satış ve Dağıtım Hizmetleri A.Ş.	1	0,00	1	0,00	1	0,00
Global Bilgi Pazarlama Danışmanlık ve Çağrı Servisi Hizmetleri A.Ş.	1	0,00	1	0,00	1	0,00
Turkcell Ödeme Hizmetleri A.Ş.	1	0,00	1	0,00	1	0,00
Turkcell İnteraktif Dijital Platform ve İçerik Hizmetleri A.Ş.	1	0,00	75.074.662	21,7	86.335.861	25,0
<b>TOPLAM</b>	<b>345.343.444</b>	<b>100,00</b>	<b>345.343.444</b>	<b>100,00</b>	<b>345.343.448</b>	<b>100,00</b>

**ŞİRKET PROFİLİ**
**Şirkete Genel Bakış**

Kule Hizmet ve İşletmecilik A.Ş. (“Global Tower”, “Şirket”) 2006 yılında %100 Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. (“Turkcell”) iştiraki olarak “İletişimi her yere taşıyoruz” vizyonuyla kurulan Türkiye’nin ilk ve tek, Avrupa’nın önde gelen kule ve altyapı operatörüdür. Türkiye’de Bilgi Teknolojileri Kurumu (BTK) tarafından Türkiye genelinde B-tip Altyapı İşletmeciliği Hizmeti (AİH) ile de yetkilendirilmiştir.

Şirket, Türkiye’deki ilk ve bağımsız tek kule şirketi olup toplam kule 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 (“ISS”), 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 itibariyle kule portföyünü, Türkiye’de 7.994 kule (Şirket’in işlettiği fakat alt kiralama yapma hakkı olmayan 2.213 adet TATK sahası da dahil olmak üzere) ve Ukrayna’da 1.201 kule (yedi mobil kule ve 14 bina içi sistem dahil) olmak üzere toplam 9.195 kuleye çıkararak kule sayısı bakımından Avrupa’nın beşinci büyük bağımsız kule şirketi haline gelmiştir.

**Şirket’in Faaliyet Alanları**

- 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.

Şirket'in gelirlerinin en büyük bölümü kiralama hizmetlerinden elde edilmektedir. Sahalarındaki kapasitesini öncelikle Türkiye ve Ukrayna'daki Turkcell Grubu bağlı şirketlerine kiralamaktadır. Ayrıca kiralama hizmetlerini, mobil operatörler, ISS'ler, radyo ve televizyon yayıncıları, yerel ve idari kuruluşlar ve şebeke hizmet sunucuları da dahil Turkcell Grubu dışı müşterilere de sunmaktadır.

#### Türkiye Faaliyetleri

Global Tower'ın Türkiye'deki faaliyetleri, kulelerden anten alanlarının ve diğer ekipmanın müşterilere kiralanması, kule varlıklarının bakımı, yeni sahaların inşası ve satışı ile Turkcell'in sahip olduğu kulelere ilişkin sözleşme ilişkilerinin yönetiminden oluşmaktadır. 30 Haziran 2016 tarihi itibarıyla Global Tower'ın Türkiye'de sahip olduğu kule portföyü 7.994 kuleden oluşmaktadır.

#### Ukrayna Faaliyetleri

Global Tower'ın tamamına sahip olduğu UkrTower, Ukrayna'daki tek bağımsız kule şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Global Tower, UkrTower aracılığıyla, mobil operatörlere, ISSlere, televizyon yayıncılarına, yerel ve idari kuruluşlara ve şebeke hizmeti sunucularına kule, bina üstü saha, mobil kule, DAS (bina içi sistemler), konteyner ve enerji hatları için anahtar teslim kurulum (hukuki sürecin yürütülmesi, kule inşaatı, bina üstü inşaatı enerji hattı inşaatı, elektronik ekipman montajı) kuleden anten alanı ve DAS sisteminde kapasite kiralama ve kule bakım hizmetleri sunmaktadır. 30 Haziran 2016 itibarıyla, Global Tower 1.201 kuleye sahiptir ve bunları işletmektedir.

#### **Bölgelere Göre Gelirler**

mn TL	2013	2014	2015	1Y15	1Y16
Türkiye	157,7	209,1	238,0	108,5	153,3
Ukrayna	28,0	19,7	12,8	5,9	9,0
	185,7	228,8	250,8	114,4	162,3

*Kaynak: Şirket*

#### **Müşteri Grupları Bazında Gelirler**

mn TL	2013	2014	2015	1Y15	1Y16
Grup	162,5	191,9	210,7	98,8	140,0
Grup dışı*	23,2	36,9	40,1	15,6	22,3
	185,7	228,8	250,8	114,4	162,3

\*Turkcell dışı müşterilerden oluşmaktadır.

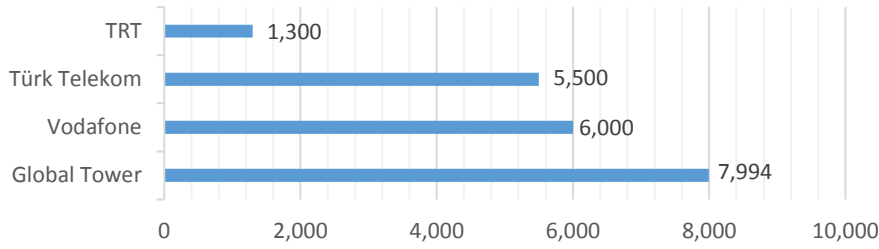
*Kaynak: Şirket*

#### **Global Tower İş Modeli**

Gelir Kaynağı	Tanım	1Y16 Gelir (mn TL)	Payı
<b>Kira Geliri</b>	Turkcell, Lifecell, diğer operatörler ve ISS ve yayıncı kuruluşlara kiralama hizmeti verilmektedir.	135,7	%84
<b>Yap-Sat</b>	Yeni sahaların anahtar teslim bazında kurulması için gerekli olan tüm teknik ve idari hizmetleri içermektedir.	26,6	%9
<b>Kontrat Yönetimi</b>	Turkcell'in sahip olduğu kulelere kira kontrat yönetimi hizmetleri verilmektedir.		%5
<b>Bakım Hizmetleri</b>	Turkcell ve yayıncı kuruluşlara periyodik olarak kurulu ekipman ve altyapı için bakım hizmeti sunulmaktadır.		%1
<b>Diğer</b>	Turkcell'e ait kuleler için kule söküm hizmeti, radyo ve televizyon yayıncıları için aktif ekipman tedariki sunulmaktadır.		%1

*Kaynak: Şirket*

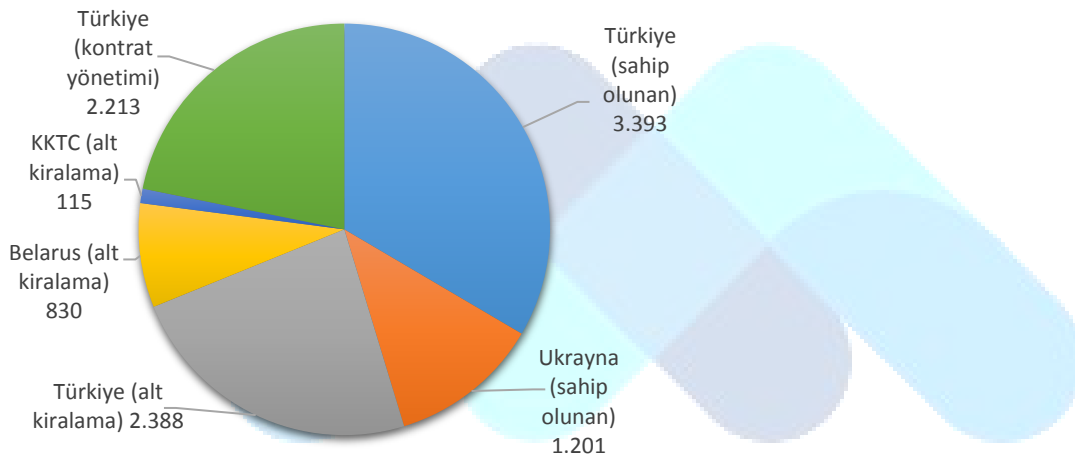
### Türkiye'deki Kule Operatörleri



*Kaynak: Şirket*

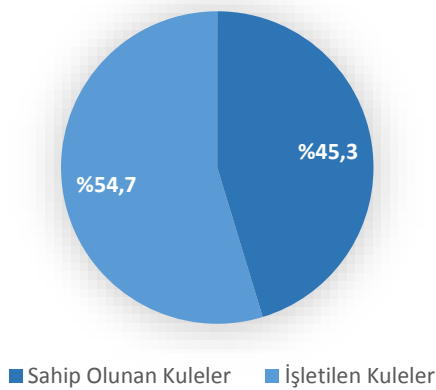
Global Tower'ın toplam 7.994 adet olan kulelerin, 3.393 tanesi sahip olunan kuleler, 2.388 tanesi alt kirayan verme hakkı mevcut olarak işletilen kuleler ve 2.213 tanesi alt kiraya verme hakkı mevcut olmayan işletilen kulelerden oluşmaktadır.

### Sahaların Kırılımı



*Kaynak: Şirket*

### Kule Portföyü Kırılımı



**FİNANSAL TABLOLAR**
**Bilanço – Genel Görünüm**

mn TL	2014	2015	1 Y 2016
<b>Varlıklar</b>			
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>182,3</b>	<b>204,7</b>	<b>241,6</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	64,9	45,8	40,0
Ticari Alacaklar	13,1	12,4	15,3
İlişkili Taraflardan Alacaklar	29,9	43,7	39,2
İnşaat Sözleşmelerinden Alınacaklar	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
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>242,4</b>	<b>261,9</b>	<b>425,4</b>
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
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>424,6</b>	<b>466,6</b>	<b>667,0</b>
<b>Yükümlülükler &amp; Özsermaye</b>			
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>138,6</b>	<b>178,3</b>	<b>177,9</b>
Finansal Borçlar	0,1	0,1	0,1
Ticari Borçlar	30,2	30,2	19,3
İlişkili Taraflara Borçlar	6,0	19,9	7,9
Ertelenmiş Vergi Varlığı	92,1	119,4	140,8
Cari Dönem Vergi Yükümlülüğü	0,7	0,9	3,7
Karşılıklar	3,9	2,6	1,5
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5,6	5,2	4,5
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>69,3</b>	<b>92,6</b>	<b>94,9</b>
Finansal Borçlar	0,1	0,0	0,0
Ertelenmiş Gelirler	43,3	73,2	68,2
Kıdem Tazminatı Karşılığı	0,6	0,7	0,8
Karşılıklar	25,3	18,1	23,6
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0,0	0,5	2,4
<b>Özsermaye</b>	<b>216,7</b>	<b>195,7</b>	<b>394,2</b>
Sermaye	189,3	189,3	345,3
Yasal Karşılıklar	2,2	12,1	12,1
Kar veya zarara sınıflandırılması mümkün olmayan kalemler	(0,4)	(0,69)	(0,6)
Kar veya zarara sınıflandırılabilir kalemler	(19,3)	(26,4)	(18,2)
Birikmiş Kar/(Zararlar)	14,0	(23,1)	21,2
Net Dönem Karı	30,8	44,3	34,3
<b>Toplam Yükümlülükler &amp; Özsermaye</b>	<b>424,6</b>	<b>466,6</b>	<b>667,0</b>

Kaynak: Şirket

**Gelir Tablosu**

Gelir Tablosu (bin TL)	31 Aralık'ta sona eren yıllık dönem			30 Haziran'da sona eren altı aylık dönem	
	2015	2014	2013	2016	2015
Hasılat	185.688	228.791	250.849	114.390	162.284
Satışların Maliyeti	(137.239)	(179.815)	(195.294)	(87.357)	(111.125)
<b>Brüt kar</b>	<b>48.449</b>	<b>48.976</b>	<b>55.555</b>	<b>27.033</b>	<b>51.159</b>
Genel yönetim giderleri	(7.270)	(7.955)	(7.698)	(3.590)	(4.153)
Pazarlama giderleri	(3.332)	(4.283)	(4.040)	(1.8449)	(1.964)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	1.807	458	337	361	7
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	(119)	(209)	(235)	(266)	(2.883)
<b>Esas faaliyet karı</b>	<b>39.535</b>	<b>36.987</b>	<b>43.919</b>	<b>21.694</b>	<b>42.166</b>
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	14	125	256	254	-
Finansman geliri öncesi faaliyet karı	39.549	37.112	44.175	21.948	42.166
Finansman gelirleri	2.438	6.202	11.334	6.517	3.545
Finansal giderler	(12.701)	(4.223)	(191)	(1.818)	(2.739)
<b>Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı</b>	<b>29.286</b>	<b>39.091</b>	<b>55.118</b>	<b>26.647</b>	<b>42.972</b>
Cari dönem vergi gideri	(5.586)	(7.649)	(9.3639)	(7.384)	(6.7399)
Ertelenmiş vergi gideri	(503)	(623)	(1.649)	2.084	(1.949)
<b>Net dönem karı</b>	<b>23.197</b>	<b>30.819</b>	<b>44.306</b>	<b>21.347</b>	<b>34.284</b>
<b>Dönem karının dağılımı:</b>					
Ana ortaklık payları	23.197	30.819	44.306	21.347	34.284
Basit ve sulandırılmış pay başına kazanç	0,19	0,16	0,23	0,11	0,12

Kaynak: Şirket, Fiyat Tespit Raporu

Global Tower kar dağıtım politikası olarak, her yıl Dağıtılabilir Net Kar'ın en az %75'inin nakit kar payı olarak dağıtılması yönünde karar almıştır.

**DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ**

Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre, Şirket'in halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde Defter Değeri Yöntemi, Borsa İstanbul BİST-100 ve BİST Sanayi Endeksi Şirketleri Fiyat/Kazanç (F/K) ve Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları, Uluslararası Benzer Şirketler FD/FAVÖK, F/K, ve FD/Satışlar çarpanları yöntemleri incelenmiş olup; Uluslararası Benzer Şirketler Firma Değeri/FAVÖK çarpanı, Fiyat/Kazanç çarpanı ve Firma Değeri/ Satışlar çarpanı kullanılmıştır.

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Hesaplama sonucunda Global Tower paylarının birim fiyatı 5,16 TL olarak belirlenmiş olup sırasıyla %26 ve %14 oranında uygulanacak halka arz iskontosuna göre halka arz fiyat aralığı **3,82 TL – 4,46 TL** olarak hesaplanmıştır.

**DEĞERLENDİRME VE SONUÇ**

Meksa Yatırım olarak Turkish Yatırım'ın hazırlamış olduğu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme metodolojisi incelenerek değerlendirme ve halka arz fiyatı üzerinde aşağıdaki görüşler oluşturulmuştur:

- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgiler anlaşılır ve yeterlidir.
- Fiyatlama için kullanılan yöntemler net bir şekilde açıklanmıştır.
- Çarpan Analizi Yönteminde kullanılan emsal şirketleri makul buluyoruz.
- Emsal şirketler hakkında verilen finansal bilgiler yeterlidir.
- Çarpan Analizi Yönteminde yurtdışı emsal şirketlerin yanında BİST – 100 Endeksi ve BİST Sanayi Endeksi çarpanlarına göre elde edilecek şirket değerlerinin de fiyat tespitinde kullanılmasının daha makul olacağını düşünmekteyiz.

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.

