

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esaslarının 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. İlgili madde;

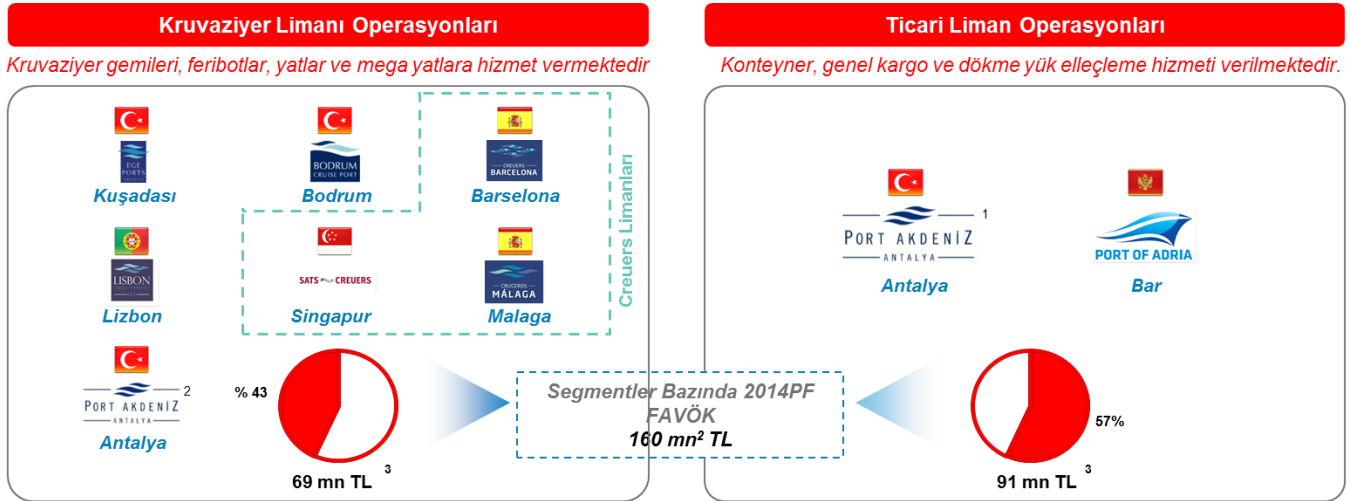
\*Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformunda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka Arz Tarihi	7 - 8 Mayıs 2015
Halka Arz Fiyatı	19,60 TL - 23,50 TL
BIST İşlem Kodu	GPHOL
BIST'te İşlem Görme Tarihi (tahmini)	14 Mayıs 2015
Halka Arz Şekli	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı, Ortak Satışı
Halka Arz Edilecek Pay Adeti	23.746.900 TL Sermaye Artırımı, 9.000.000 TL Ortak Satışı olmak üzere Toplam 32.746.900 TL
Ek Satışa Sunulan Pay Miktarı	4.912.035 TL
Halka Açılma Oranı	Ek Satış Hariç %36,39 Ek Satış Dahil %41,84
Halka Arz Büyüklüğü	Ek Satış Hariç Halka Arz Büyüklüğü 642 – 770 milyon TL Ek Satış Dahil Halka Arz Büyüklüğü 738 – 885 milyon TL
Fiyat İstikrarı	Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gü süre ile yapılması planlanmaktadır
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	66.253.100 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	90.000.000 TL
Halka Arz Taahhüdü	Global Yatırım Holding 1 yıl pay satışı yapmama, Global Liman ise 1 yıl bedelli sermaye artırımı yapmama taahhüdü vermiştir
Tahsisat Grupları	Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar (%10) Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar (%20) Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar (%70)

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2015 Global Menkul Değerler A.Ş.

**Şirket Profili:**

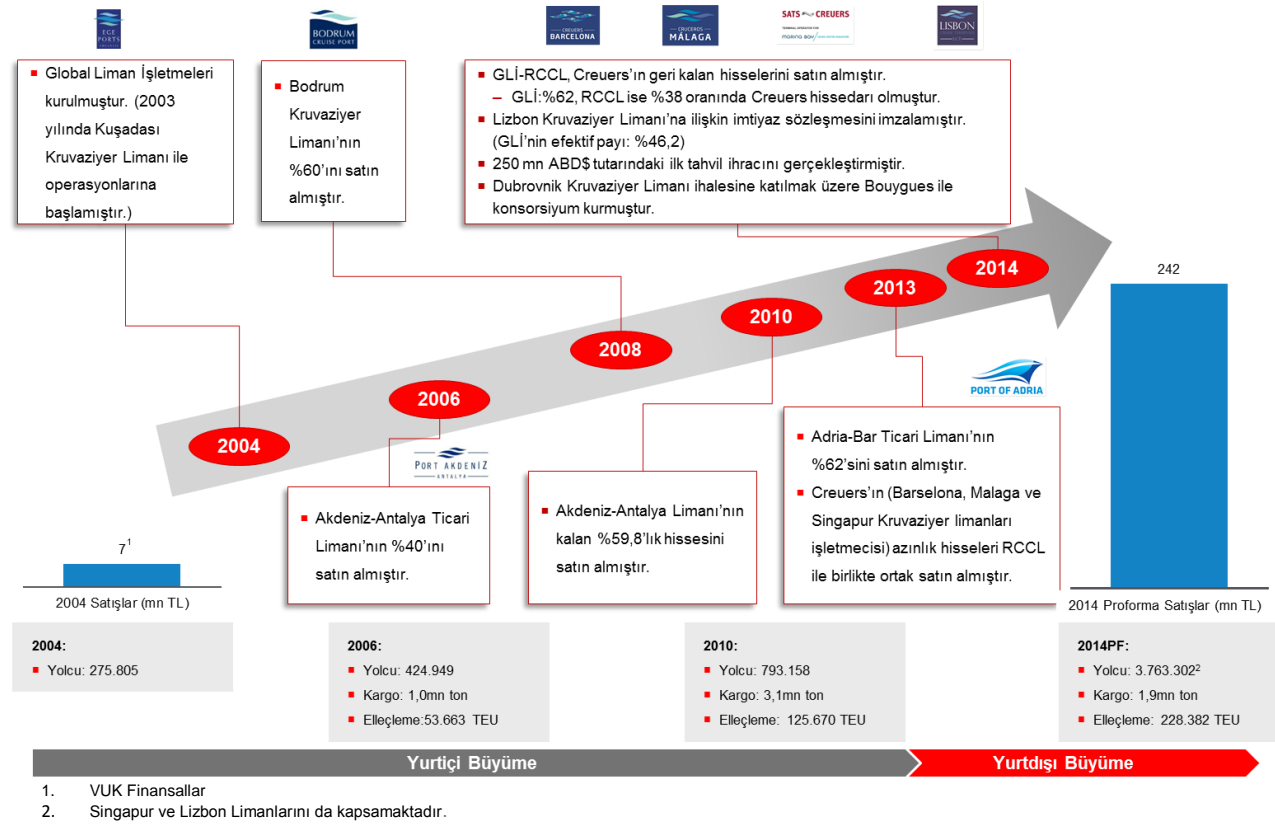
- Global Liman İşletmeleri, birçok uluslararası Kruvaziyer limanı ve ticari limandan oluşan güçlü liman portföyü ile, dünyanın en büyük kruvaziyer liman işletmecisidir.
  - Global Liman İşletmeleri dünyanın en geniş Kruvaziyer limanı ağına sahip liman operatörüdür;
    - İspanyol Kruvaziyer limanı işletmecisi Creuers'ın satın alınmasının ardından, Global Liman İşletmeleri 5 ülkede toplam 6 kruvaziyer, 1 karma (ticari ve kruvaziyer) ve 1 ticari limanın operatörlüğünü gerçekleştirmektedir.
    - Dünyanın ilk ve tek "Kruvaziyer limanı konsolidatörü" olan Global Liman, küresel Kruvaziyer limanı sektöründe hızlı şekilde genişlemeye devam etmeyi planlamaktadır.



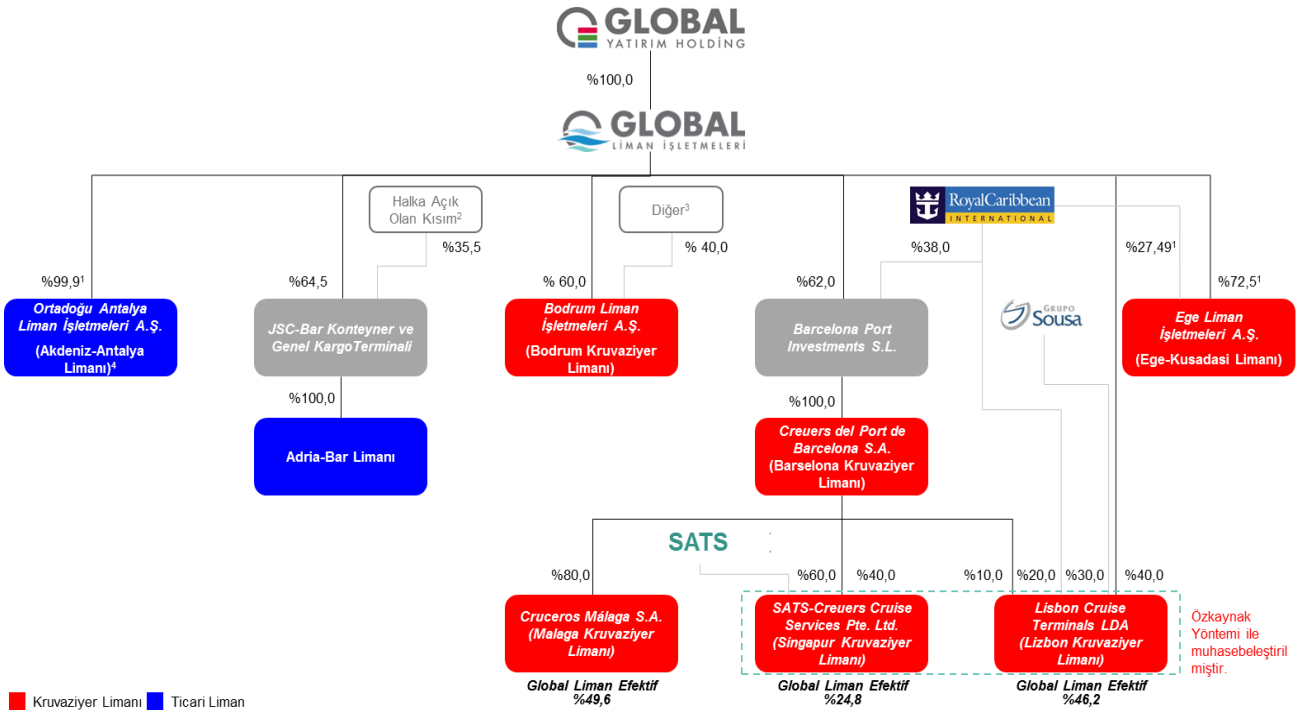
- Akdeniz Antalya Limanı ticari operasyonlarının yanı sıra, Kruvaziyer limanı işletmecisi olarak da faaliyet göstermektedir.
- 153 mn TL tutarı proforma konsolide FAVÖK'tür, 160 mn TL tutarı ise proforma segmentler bazında FAVÖK'tür (Kruvaziyer gemisi ve konteyner). Konsolide ve segmentler bazında FAVÖK rakamlarının mutabakatı 56 numaralı sayfada yer almaktadır. Kruvaziyer limanı faaliyetlerine ilişkin FAVÖK, tüm Kruvaziyer limanlarına ilişkin FAVÖK artı Akdeniz-Antalya Limanı'nın Kruvaziyer limanı operasyonları sonucu oluşan FAVÖK'ü içermektedir..

- Global Liman İşletmeleri'nin %100'üne sahip olan, Global Yatırım Holding çeşitli alanlarda faaliyet gösteren bir holding şirkettir.
- Global Liman İşletmeleri, liman özelleştirme ihalelerine girmek amacıyla 2004 yılında kurulmuştur.
- Şirketin ana faaliyetleri Kruvaziyer ve Ticari Liman faaliyetleri olarak ikiye ayrılmaktadır.
- 2014 proforma gelirlerin gösterdiği sonuçlara göre bu gelirlerin %42'sini yolcu ve %58'ini ticari limanlar oluşturmaktadır.
- Creuers satın alınımının finansal etkilerini içerecek şekilde hazırlanmış proforma finansallara göre, 2014 toplam satışlar 242 mn TL, konsolide FAVÖK 153 mn<sup>2</sup> TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Şirketin 781 mn TL finansal borcu olup bu tutarın %75'ini 2021 vadeli %8.13 oranlı Eurobond oluşturmaktadır. Net borç tutarı ise 641.5 mn TL'dir. Global Liman İşletmelerinin 2014 sonu itibariyle Global Yatırım Holding'den 103 mn TL'lik alacağını ise Mart 2015'de yapılan 52 mn TL'lik kar payı ile netleştirilime sonrasında 51 mn TL seviyesine indiği belirtilmiştir.
- Halka arz gelirleri ile Global Yatırım Holding'in bu borcu kapatacağı varsayımı altında Şirketin düzeltilmiş net borç rakamı 591 mn TL seviyesine gelmektedir.

**Sirket Tarihçesi:**



**Sirket Organizasyon Yapısı:**



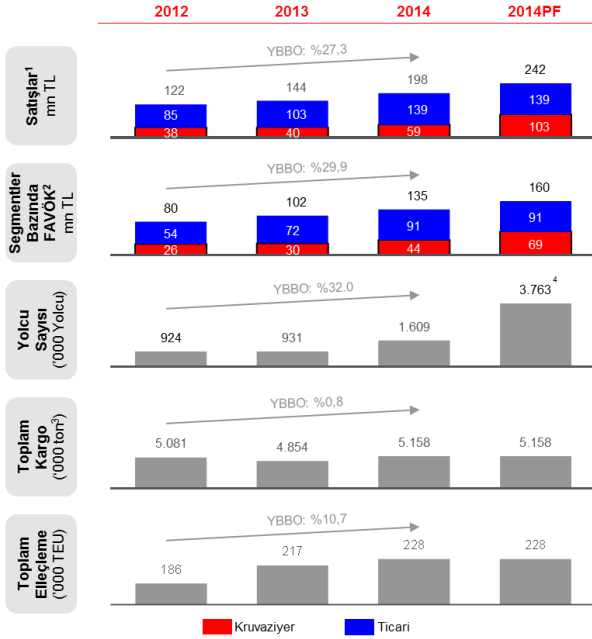
Kaynak: Şirket.

- Türkiye Denizcilik İşletmeleri'nin "TDI'nin", Ortaođu Antalya Liman İşletmeleri A.Ş. ve Ege Liman İşletmeleri A.Ş. şirketlerinde bir adet payı bulunmaktadır.
- JSC-BAR Genel Kargo Konteyner Terminali'nin %35,5'lik kısmı halka açıktır ve Karadağ Borsasında işlem görmektedir.
- Yüksel Çağlar (iş adamı) Bodrum Liman İşletmeleri paylarının %30'una ve Setur (Koç Grup'un sahibi olduğu gümürüksüz bir mağaza işleticisi) Bodrum Liman İşletmeleri paylarının %10'una sahiptir.
- Akdeniz-Antalya Limanı'nın kruvaziyer limanı faaliyetleri de bulunmaktadır.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasıyla doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2015 Global Menkul Değerler A.Ş.

**Finansal Görünüm:**

**Finansal Göstergeler**

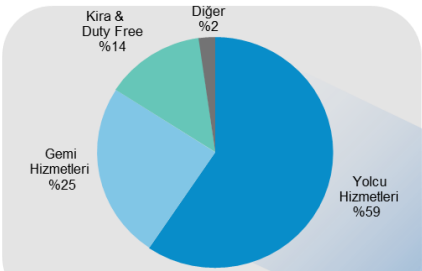


1. Bir ticari liman olmakla birlikte, Akdeniz-Antalya Limanı kruvaziyer limanı operasyonlarında da bulunmaktadır.
2. Konsolide FAVÖK ile uyumlu hale getirilmiş FAVÖK rakamı için 66. sayfaya bakınız.
3. Metrik Ton. TEU bazından tona çevrilmiştir. Çevirme rasyosu 1:14,38'dir.
4. Singapur ve Lizbon Limanlarını da içermektedir.

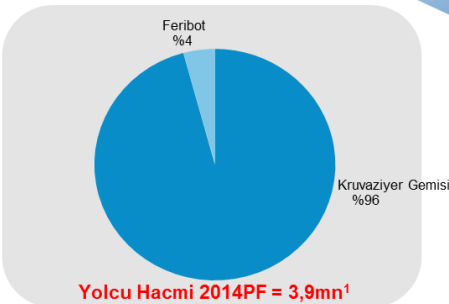
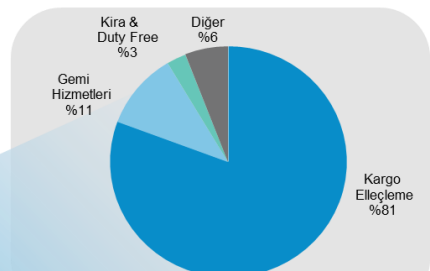
- Global Liman İşletmeleri çeşitlendirilmiş iş modeli ve istikrarlı gelir yaratma potansiyeline sahip bir şirkettir.
  - Konsolide mali tablolara göre, 2014 yılında, Grup'un toplam gelirlerinin %58'ini ticari liman gelirleri, %42'ünü yolcu limanı gelirleri oluşturmaktadır.

- Segmentler bazında 2014 yılı rakamlarına bakıldığında Akdeniz limanı ticari kısmının konsolide FAVÖK'e 85.2 m TL katkı, Adria Bar limanının ise 5.8 m TL seviyede katkısı bulunmaktadır.
- Antalya limanı elleçlenen konteyner hacmi bakımından 2014 yılında gerçekleştirdiği 189k hacim ile Türkiye'nin yedinci büyük limanı konumundadır.
- Kruvaziyer limanlarında ise 2014 yılında Creuers'in tüm yıl katkı yapmış olması durumunda hazırlanan proforma rakamlara göre 34.5 m TL'lik bir FAVÖK katkısı olmuştur.
- Türkiye'de kruvaziyer limancılık bakımından en önemli limanı olan Kuşadası limanı ise 2014 yılı segmental FAVÖK'e 27.9 m TL'lik bir katkı yapmış bulunmaktadır.
- Özellikle turistlerin ilgisini çeken Efes ve Meryem Ana Evi gibi merkezlere yakınlığı ile Türkiye'de önemli bir kruvaziyer destinasyonu olan Kuşadası, 2014 yılında 338 yolcu gemisi ve 556k yolucuya ev sahipliği yapmıştır.
- Şirketin Creuers üzerinden işlettiği Barselona limanı ise dünyanın en büyük döndürücü ana limanı olup, Akdeniz'in en önemli gidiş/dönüş limanıdır.

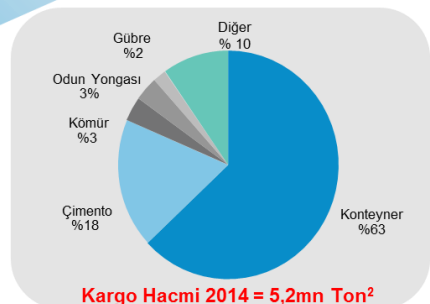
**Kruvaziyer Limanı Faaliyetleri**



**Ticari Liman Faaliyetleri**



**Konsolide Gelir 2014PF = 242,2m TL**



Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasıyla doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2015 Global Menkul Değerler A.Ş.

**Finansal Bilgiler:**

<i>Gelir Tablosu (mn TL)</i>	<b>Yıl Sonu 31 Aralık itibariyle</b>			
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2014PF*</b>
<b>Toplam Net Satış</b>	<b>123</b>	<b>143</b>	<b>198</b>	<b>242</b>
Kruvaziyer Gelir	38	40	59	103
Ticari Gelir	85	103	139	139
Esas Faaliyet Geliri	39	42	53	52
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	--	10	42	38
<b>FAVÖK</b>	<b>80</b>	<b>96</b>	<b>161</b>	<b>177</b>
<b>FAVÖK (düzeltilmiş)**</b>	<b>80</b>	<b>96</b>	<b>129</b>	<b>153</b>
<i>Favök Marjı</i>	65%	67%	65%	63%
Net Finansal Gider	--	(18)	(41)	(42)
Vergi Öncesi Kar	37	98	57	53
Dönem Karı	34	93	53	47
<i>Net Kar Marjı</i>	28%	65%	27%	19%

<i>Bilanço (mn TL)</i>	<b>Yıl Sonu 31 Aralık itibariyle</b>		
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Nakit & Nakit Benzerleri	22	43	105
Ticari Alacaklar	4	12	19
Maddi & Maddi Olmaya Duran Varlıklar	618	837	1300
Finansal Yatırımlar	25	33	35
Diğer Varlıklar	29	123	183
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>698</b>	<b>1048</b>	<b>1641</b>
Finansal Borçlar	116	407	781
Ticari Borçlar	4	9	12
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	101	117	227
Diğer Yükümlülükler	25	63	64
<b>Özkaynak</b>	<b>451</b>	<b>453</b>	<b>557</b>
<b>Net Borç</b>	<b>70</b>	<b>331</b>	<b>642</b>

Kaynak: Global Liman İşletmeleri Bağımsız Denetim Raporu

\*PF: Proforma, düzeltilmiş

\*\* FAVÖK işletme birleşmesinden oluşan 52 mn TL pazarlıklı satın alım kazancı parasal olmayan gelir kalemi olması dolayısıyla, ayrıca 2014 yılı içerisinde gerçekleşen finansman ve satın alma projelerinden dolayı işletme operasyonları dışı oluşan giderler ile yasal düzenlemeler dereği oluşan parasal olmayan karşılık giderleri ve satın alımlar esnasında yapılan yönetim değişim tazminat giderleri, düzeltilmiş FAVÖK'e dahil edilmemiştir

## Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı

Global Liman, halka arzdan 465 milyon TL ile 558 milyon TL aralığında gelir elde edecektir. Halka arzdan elde edilecek gelirin söz konusu potansiyel devralmalar sırasında özkaynak finansmanı olarak kullanılması planlanmaktadır. Ayrıca, halka arzdan elde edilecek gelirin bir kısmının da Şirket'in sahip olduğu limanlar bünyesinde gerçekleştirilecek yenileme yatırımlarında kullanılması planlanmaktadır. Şirket tarafından dünyanın pek çok yerinde yer alan yük ve yolcu limanları ihaleleri yakından takip edilmekte olup, 2015 ve 2016 yılları içinde hali hazırda görüşmelerin devam ettiği 12 adet limanın yarısının devralınarak portföye katılması hedeflenmektedir.

Şirket'in hali hazırda ilgilendiği bazı potansiyel satın alım hedefleri:

- **Dubrovnik Kruvaziyer Limanı:** 2013'te 0.9 mn yolcu ile Adriyatik Denizi'ndeki önemli destinasyonlardandır
- **Valetta Kruvaziyer Limanı:** 2013'te toplam 448 bin ve 48 bin gidiş-dönüş yolcusu ağırlamıştır. Malta'da bulunmaktadır
- **Venedik Kruvaziyer Limanı:** 2013'te toplam 1,8 mn yolcu ile Avrupanın Barcelona ile en önemli gidiş-dönüş limanıdır
- **Riga Yük Limanı:** 2013 elleçlemesi 64 TEU olarak gerçekleşmiştir ve demiryolu ile Rusya'ya direkt erişime sahiptir
- **Riga Kruvaziyer Limanı:** 2013'te 905 bin yolcu ağırlıklı olarak feribot yolcusu ağırlamıştır

## Halka Arz Fiyat Tespiti ve Değerlendirmemiz

Global Liman'ın değerlemesi amacıyla; "İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi", "Defter Değeri" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" yöntemleri incelenmiş, fiyat tespiti Piyasa Çarpanları Analizi'ne dayandırılarak yapılmıştır.

Çarpan analizi yönteminde; 2014 yılı proforma FAVÖK ve Net Kar tutarları esas alınarak piyasa değeri belirlenmiştir.

- Firma Değeri/FAVÖK Çarpanı
- Fiyat Kazanç (F/K) Çarpanı

Avrupa'daki kruvaziyer limanlarının halka açık olmaması ve çoğunun kamu kuruluşu olması nedeniyle, çarpan analizinde sadece ticari limanlarda faaliyet gösteren şirketlerin çarpanları kullanılmıştır.

- Firma Değeri / FAVÖK çarpanlarına bakıldığında 2014 yılı çarpanı olarak ticari limanlardan **kaynaklanan 21.03x FD/FAVÖK çarpanı** kullanılmıştır. Bu çarpan kullanılarak Global Liman İşletmeleri için belirlenen hisse değeri **39.74 TL** olmuştur.
- Fiyat Kazanç çarpanı ise yine aynı şirketler için **28.83x** bulunmuştur ve Global Liman İşletmeleri için belirlenen hisse değeri **19.85 TL** olmuştur.
- Çarpan yöntemi ile yapılan değerlendirme sonucunda FD/FAVÖK çarpanından gelen 39.74 TL ile F/K çarpanından gelen 19.85 TL pay başına değerlerin eşit ağırlıklı ortalaması hesaplanarak ortalama hisse değeri **29.79 TL** bulunmuştur.
- Halka arz iskontosu uygulanması sonrasında Şirket paylarının halka arz fiyatı 19,60 TL ile 23,50 TL arasında tespit edilmiştir. Söz konusu halka arz sonrasında Şirket piyasa değer aralığı 1.764 mn TL ile 2.115 mn TL olarak hesaplanmaktadır. Danışman kuruluşun çarpan analizine göre her pay için ortalama değer FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının ortalaması kullanarak ulaştığı iskonto öncesi hisse fiyatı olan 29.79TL değer ele alındığından halka arz fiyatınının %34 (alt seviye) ile %21 (üst seviye) oranında iskonto uygulanmıştır.
- Söz konusu değerlendirmeler ışığında Global Liman İşletmeleri halka arzında belirlenen fiyat aralığının makul olduğu kanaatindeyiz.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2015 Global Menkul Değerler A.Ş.