

KULE HİZMET VE İŞLETMECİLİK A.Ş.**Fiyat Tespit Raporu Hakkında
Değerlendirme Raporu**

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	20-21 Ekim 2016
Tahmini BİST'te İşlem Görme Tarihi	27 Ekim 2016
Halka Arz Fiyatı	3,82 TL – 4,46 TL
BIST İşlem Kodu	KULE
Halka Arz Yöntemi	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Aracılık Türü	En iyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Şekli	Ortak Satışı
Halka Arz Edilecek Pay Adeti	75. 074.662 TL nominal değerli pay (Ek Satış Dahil 86.335.861 TL)
Halka Açılma Oranı	%21,74 (ek satış dahil %25,00)
Halka Arz Büyüklüğü (ek satış dahil)	329,8 mn TL - 385,1 mn TL
Fiyat İstikrarı	Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gündür
Halka Arz Öncesi/Sonrası Sermaye	345,3 mn TL
Halka Arz Taahhüdü	1 yıl boyunca satmama taahhüdü
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	1.319 mn TL - 1.540 mn TL
Halka Arz Tahsisat Grupları	Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar için %70, Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar için %20, Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için %10

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. © 2016 Global Menkul Değerler A.Ş.

Şirket Profili :

Şirket, Kasım 2006'da Türkiye'de bir anonim şirket olarak kurulmuştur. Şirket'in paylarının tamamı kuruluşundan itibaren dolaylı olarak Türkiye'de abone sayısı bakımından lider konumda olan mobil operatör Turkcell sahipliğinde bulunmaktadır. Şirket, faaliyetlerine 2007'in ilk çeyreğinde Turkcell ile Turkcell'in kule portföyünde yer alan yaklaşık 3.800 sahayı kapsayan bir satış ve geri kiralama işlemleri ile başlamıştır. Nisan 2007'de, Şirket Turkcell ile bir irtilak hakkı sözleşmesi imzalamış olup, bu sözleşme ile Şirket'e, Turkcell'in sahip olduğu kulelerde kullanılmayan alanları Turkcell Grubu dışındaki müşterilere kiralama hakkı verilmiştir. Şirket faaliyete başladığından beri, ilgili mevzuatın izin verdiği ölçüde Turkcell Grubu tarafından inşa edilen kulelerinin kullanım hakkı sahibi olabilmektedir. 2007'nin üçüncü çeyreğinde, Şirket Turkcell Grubu dışındaki bir müşteri olan Vodafone ile ilk kiralama hizmetleri sözleşmesini akdetmiştir. Şirket, Türkiye'nin üçüncü büyük mobil operatörü olan (ve şu anda Türk Telekom markası altında faaliyet gösteren) Avea ile ilk kiralama hizmetleri sözleşmesini 2011'de akdetmiştir. Turkcell Grubu dışındaki müşterilere olan satışları artırma stratejisine uygun olarak, Şirket 2011'de ilk büyük yap-sat projesinde yer almıştır. Şirket, T.C. Ulaştırma Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı tarafından Wi-max şebekesi kurulması ile ilgili görevlendirilen Türk Telekom'un proje yüklenicisi olan Huawei'in alt yüklenicisi olarak 130 kule inşa etmiştir. Şirket 2013 yılında Evrensel Hizmet Projesi İhalesi kapsamında Huawei'in tedarik yüklenicisi olarak yer almış ve Evrensel GSM Hizmet Projesi'nin altyapı hizmet sağlayıcısı olan Huawei'ye kule inşa sürecine dahil olmadan kule malzemesi sağlamıştır.

Şirket, 2013-2015 yılları arasında Gıda, Tarım ve Hayvancılık Bakanlığı ve İstanbul Teknik Üniversitesi'nin Tarımsal Bilgi ve İzleme Sistemi için anahtar teslim 150 adet saha kurulumu gerçekleştirmiştir. Ayrıca 2015 yılında başlayıp 2017 yılında bitmesi planlanan, 227 kule sahasından oluşan Türk Silahlı Kuvvetleri Jandarma Entegre Muhabere ve Bilgi Sistemi Projesi saha kurulumları devam etmektedir.

Şirket Ukrayna'daki faaliyetlerine, tamamına sahip olduğu iştiraki olan UkrTower yoluyla Kasım 2008'de başlamıştır. Şirket ilk başta, ana kiracısı olan ve Turkcell'in bir iştiraki olan Lifecell'in siparişlerine bağlı olarak kiralama hizmetleri için yeni kuleler inşa etmiştir. Şirket Mayıs 2015'te 35 kule devralmıştır ve 2015 sonu itibarıyla Şirket'in Ukrayna'daki kule portföyünde 390 adet sahası (yedi adet mobil kule ve 14 DAS (bina içi sistem) dahil fakat Kırım bölgesindeki faal olmayan 36 kule hariç) mevcuttur. Bina içi sistemleri alışveriş merkezi veya havaalanları gibi sık ziyaret edilen yerlerde mobil operatör hücresel sinyalinin genişletmek ve dağıtmak için telekomünikasyon çözümü olarak kullanılmaktadır. Bu kulelerin genel olarak ana kiracısı Lifecell'dir. Şirket, Nisan 2016'da Lifecell'den 811 kule devralarak, portföyünü 1.201 kuleye (yedi adet mobil kule ve 14 DAS (bina içi sistem) dahil fakat Kırım bölgesindeki faal olmayan 36 kule hariç) yükseltmiştir.

Faaliyet Konusu

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 bağılı ortaklığı LLC UkrTower Ukrayna'daki bağımsız tek kule şirkettir. Ayrıca, Şirket, mobil operatörlere, İnternet Servis Sağlayıcılarına, 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 itibarıyla 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, 31 Ağustos 2016 tarihinde kullanım hakkı devri için Kıbrıs Telekom ile bir sözleşme imzalanmış ve böylece 115 adet kuleyi üçüncü kişilere kullandırmaya hak kazanmıştır. Şirket, 3 Ekim 2016 tarihinde, BeST'in sahip olduğu 830 kuleden 767 adedinin kullanım hakkını devralmak amacıyla bir sözleşme imzalamıştır, kalan kuleler için de görüşmeler devam etmektedir. Belarus'ta bulunan kulelerin satma ve geri kiralama metodlarıyla devralımına ilişkin potansiyel bir işlem değerlendirme aşamasındadır. Şirket stratejik olarak, Türkiye'deki liderliğini devam ettirmeye odaklanmaya devam ederken telekomünikasyon altyapı sektöründe bölgesel bir lider olmayı hedeflemektedir.

Şirket dört ana alanda faaliyet göstermektedir:

- Anten ve diğer ekipman için, çoğunlukla telekomünikasyon şirketi olan müşterilerine sahalarında alan kiralama;
- 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 Türkiye'de ve Ukrayna'da kiralama hizmetleri, yap-sat hizmetleri ve önleyici bakım hizmetleri ile diğer hizmetleri sunmaktadır. Türkiye'de Şirket ayrıca Turkcell'e 30 Haziran 2016 itibarıyla toplam 19.833 adet arsa ve bina kirası sözleşmesi için kontrat yönetimi hizmetleri sunmaktadır. Şirket, sahalarındaki kapasiteleri, öncelikle Türkiye ve Ukrayna'daki Grup şirketlerine, mobil operatörler, ISS'ler, radyo ve televizyon yayıncıları, yerel ve idari kuruluşlar ve şebeke hizmetleri sunucuları da dahil Turkcell Grubu dışındaki müşterilere, bu tarafların iletim ve telekomünikasyon ekipmanını barındırmak için kiralamaktadır.

Şirket'in saha portföyü öncelikle sahip olduğu veya işlettiği kulelerden oluşmaktadır. Şirket hem sahip olduğu hem de işlettiği kuleleri müşterilerine uzun süreli çerçeve kira sözleşmeleri veya saha bazlı sözleşmeler ("SBS") kapsamında kiralamaktadır. Bu sözleşmeler Türkiye operasyonları için genelde ortalama dokuz yıl süreli olup, herhangi bir tarafça feshedilmedikçe otomatik olarak yenilenmektedirler. Çerçeve Sözleşmeler, kullanım amacı, işletme ilkeleri, ödeme şartları ve kira oranı artışları, saha paylaşım ilkeleri ve fesih hakları gibi kulelerin kiralama şartlarına uygulanan ticari şartları belirtmektedir.

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.

	30 Haziran'da sona eren altı				
	2013	2014	2015	2015	2016
	(bin TL)				
Türkiye faaliyetleri					
Kiralama hizmetleri	112.359	157.171	192.710	91.827	128.340
Yansıtılan gelirler	27.149	60.466	82.417	35.098	61.531
Yap-Sat.....	27.317	32.990	26.581	6.354	13.372
Kontrat yönetimi	10.953	11.861	10.763	6.608	7.815
Bakım hizmetleri	3.344	3.776	4.042	1.994	2.095
Diğer	3.758	3.304	3.935	1.681	1.711
Türkiye faaliyetleri hasılatı.....	157.731	209.102	238.031	108.464	153.333
Ukrayna faaliyetleri					
Kiralama hizmetleri	9.749	9.806	8.117	3.494	7.317
Yap-Sat.....	18.149	9.757	4.701	2.432	1.634
Bakım ve diğer hizmetler	59	126	-	-	-
Ukrayna faaliyetleri hasılatı	27.957	19.689	12.818	5.926	8.951
Hasılat	185.688	228.791	250.849	114.390	162.284

Aşağıdaki tablo, 31 Aralık 2013, 2014 ve 2015'te sona eren yıllık dönemlere ve 30 Haziran 2015 ve 2016'da sona eren altı aylık dönemlere ilişkin Turkcell Grubu ve üçüncü kişi müşterileri bazında Şirket'in Türkiye ve Ukrayna gelirlerinin dağılımını göstermektedir:

	2013	2014	2015 (bin TL)	30 Haziran'da sona eren altı	
				2015	2016
Turkcell Grubundan elde edilen hasılat					
<i>Türkiye faaliyetleri</i>					
Turkcell	133.827	172.747	197.706	93.064	130.585
Turkcell Superonline	3.867	3.897	4.761	2.148	3.232
Kıbrıs	89	58	-	-	-
Telekom.....					
<i>Ukrayna faaliyetleri</i>					
Lifecell	24.742	15.237	8.276	3.567	6.170
Turkcell Grubu hasılatı	162.525	191.939	210.743	98.779	139.987
Turkcell Grubu dışından elde edilen					
<i>Türkiye faaliyetleri</i>					
Türkiye faaliyetleri	19.948	32.400	35.564	13.252	19.516
Ukrayna faaliyetleri	3.215	4.452	4.542	2.359	2.781
Turkcell Grubu dışından elde edilen Hasılat	23.163	36.852	40.106	15.611	22.297
	185.688	228.791	250.849	114.390	162.284

Aşağıdaki tablo 31 Aralık 2013, 2014 ve 2015'te sona eren yıllık dönemlere ve 30 Haziran 2015 ve 2016'da sona eren altı aylık dönemlere ilişkin müşteri türüne göre Şirket'in Türkiye ve Ukrayna'daki gelirlerini göstermektedir:

	2013	2014	2015 (bin TL)	30 Haziran'da sona eren altı	
				2015	2016
Türkiye faaliyetleri					
Mobil operatörler.....	145.616	188.395	215.797	101.865	140.623
ISS'ler	11.699	17.712	16.358	5.531	11.497
Radyo ve televizyon yayıncıları	416	2.995	5.876	1.068	1.213
Türkiye faaliyetlerinden elde edilen hasılat	157.731	209.102	238.031	108.464	153.333
Ukrayna faaliyetleri					
Mobil operatörler.....	27.736	19.546	12.675	5.867	8.883
ISS'ler	38	85	88	37	44
Radyo ve televizyon yayıncıları	183	58	55	22	24
Ukrayna faaliyetlerinden elde edilen Hasılat	27.957	19.689	12.818	5.926	8.951
	185.688	228.791	250.849	114.390	162.284

31 Aralık 2013, 2014 ve 2015'te sona eren yıllık dönemlere ve 30 Haziran 2015 ve 2016'da sona eren altı aylık dönemlere ilişkin Şirket'in FAVÖK'ü sırasıyla 62.105 bin TL, 65.123 bin TL, 67.509 bin TL, 36.048 bin TL ve 54.177 bin TL'dir. İlgili dönemlere ilişkin Düzeltmiş FAVÖK marjları sırasıyla %39,2, %38,7, %40,1, %45,5 ve %53,8'dir.

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. © 2016 Global Menkul Değerler A.Ş.

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir;

Ortağın Ticaret Unvanı/ Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye Payı / Oy Hakkı		Ek Satış Hariç		Ek Satış Dahil	
	(TL)	(%)	(TL)	(%)	(TL)	(%)
Turktell Bilişim Servisleri A.Ş.	345.343.440	100	270.268.778	78	259.007.583	75
Turkcell Satış ve Dağıtım Hizmetleri A.Ş.	1	0	1	0	1	0
Global Bilgi Pazarlama Danışmanlık ve Çağrı Servisi Hizmetleri A.Ş.	1	0	1	0	1	0
Turkcell Ödeme Hizmetleri A.Ş.	1	0	1	0	1	0
Turkcell İnteraktif Dijital Platform ve İçerik Hizmetleri A.Ş.	1	0	1	0	1	0
Halka Açık Kısım	-	-	75.074.662	21,7	86.335.861	25
TOPLAM	345.343.444	100	345.343.444	100	345.343.448	100

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'dür.

Ek satışın tamamının gerçekleşmesi halinde halka arz edilecek payların nominal değeri toplam 86.335.861 TL, temsil ettikleri çıkarılmış sermayeye oranı %25,0 olacaktır.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı

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 arz ile kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması hedeflenmektedir.

Tahmini halka arz masraflarının çıkarılması ile hesaplanacak net halka arz gelirin 275,9 milyon TL ile 323,5 milyon TL aralığında olması beklenmektedir.

Halka Arzda Satışa Aracılık Edecek Kurum Tarafından Hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespiti

Kule Hizmet Ve İşletmecilik A.Ş.’nin 1,00 TL nominal değerli payın satış fiyatı 3,82 TL ile 4,46 TL aralığında olacaktır.

Global Tower, ana faaliyet konusu bakımından Borsa İstanbul’da işlem gören herhangi bir firma ile benzerlilik taşımamaktadır. Bu nedenle uluslararası alanda faaliyet gösteren benzer şirketlerin FD/FAVÖK, F/K, FD/Net Satışlar çarpanı eşit olarak ağırlıklandırılarak şirket değeri hesaplanmıştır.

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

Hesaplama sonucunda Global Tower paylarının birim fiyatı 5,16 TL olarak belirlenmiştir. Sırasıyla %26 ve %14 oranında uygulanacak olan halka arz iskontosuna göre halka arz fiyat aralığı 3,82 TL - 4,46 TL olarak hesaplanmıştır.

Kule Hizmet Ve İşletmecilik A.Ş. Fiyat Tespit Değerlendirmemiz

- Şirketi Borsa İstanbul’da karşılaştıracak benzer bir şirket yoktur. Yurtiçi benzer şirketlerin ve yurtiçi endekslerin çarpan analizinde kullanılmaması doğru buluyoruz. Fakat Borsa İstanbul’da işlem gören şirketlerin de yurtdışı benzer şirketlere göre kıyasladığımızda Türkiye’ye özgü riskler nedeniyle iskontolu işlem gördüğünü görmekteyiz. Yurtiçi benzer şirketlerin değerlendirilmemesi nedeniyle halka arz iskontonun biraz daha fazla yüksek olabilirdi.
- Yurtdışı benzer şirketlerin çarpanlarına göre değerlendirilmesini ve eşit ağırlıklandırılmasını doğru buluyoruz. Fakat sadece çarpan analizi ile sınırlı kalınmış olması, şirketin gelecek tahminlerine göre indirgenmiş nakit akımları yöntemlerinin yer almamasını bir eksiklik olarak görüyoruz.