

GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.
HALKA ARZ DEĞERLEMESİ

03 Haziran 2011



GEDİK Yatırım
www.gedik.com



İÇİNDEKİLER

Gedik Yatırım'ın Beyanı.....	1
Değerlemeye İlişkin Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar.....	2
Özet.....	3
Değerlemede Kullanılan Varsayımlar.....	3
Özet Gelir Tablosu Projeksiyonu.....	4
Özet Değerleme Çalışması.....	4
I)Özsermaye Artık Getiri Modeli	5
II) Piyasa Çarpanları Analizi.....	5
Finansal Tablolar.....	6



GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. Yönetimine,

GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş. (GLOBAL Menkul) değerlendirme çalışması tarafınıza sunulmaktadır.

Bir şirketin piyasa fiyatı ("fair market value"), herhangi bir etki altında olmaksızın ve bilinen tüm bilgilerin ışığında hareket eden istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında, değişime esas olarak kabul edilen değerdir.

Bu doğrultuda, raporda bulunan değerler, GLOBAL Menkul'ün piyasa değerini tespit etmek amacıyla, usulüne uygun olarak hesaplanmıştır.

GLOBAL Menkul'ün gelir ve giderlerini tahmin etmek için kullanabileceğimiz bilgilerin bulunması nedeniyle GLOBAL Menkul'ün değer tespitine yönelik olarak

- Özsermaye Artık Getiri Modeli

ayrıca İMKB'de benzer aracı kurumların bulunması nedeniyle GLOBAL Menkul'ün değer tespitine yönelik olarak

- Piyasa Çarpanları (PD/DD)

yöntemleri kullanılmıştır.

Hesaplamaya ilişkin detaylar raporun son bölümünde yer almaktadır. Özetle GLOBAL Menkul için hesaplanmış olan fiyat aralığı 1,88 - 2,07 TL olup, %20 halka arz iskontosu ile fiyat aralığı 1,50 - 1,65 TL olarak hesaplanmaktadır.

GLOBAL Menkul'ün tahmini piyasa değeri 75,0 milyon TL- 82,6 milyon TL aralığıdır.

İstanbul, 03 Haziran 2011

Gedik Yatırım A.Ş



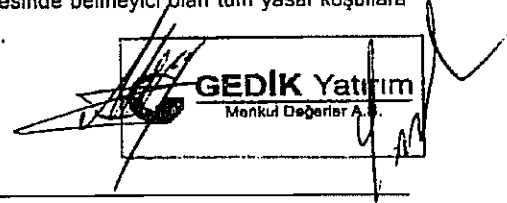

Değerlemeye İlişkin Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar

Hisse senedi değerlemesinde, piyasa değerini etkileyebilecek tüm faktörlerin göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Bu faktörlerden bir kısmını şöyle özetleyebiliriz: genel ekonomik konjonktür, işletmenin içinde bulunduğu sektörün konumu, işletmenin geçmişi, yatırım planları, işletmenin mali yapısı, kar yaratma gücü, temettü ödeme potansiyeli, kamu otoritesinin sektörü ve şirketin etkileyebilecek kararları, yetkili kurulların uzun vadeli planları çerçevesinde çıkarılan kanunlar ve/veya bu çerçevedeki çalışmaları, ikili anlaşmalar, faaliyetin sürdürüldüğü bölgenin demografik yapısı.

Değerleme çalışmasında İMKB'nin yayınladığı toplam piyasa değeri, İMKB hisse senetleri piyasası işlem hacmi ve İMKB Bono piyasası işlem hacmi, VOB tarafından yayınlanan işlem hacmi verileri ile şirket yöneticilerinden alınan veriler ve tahminler değerlendirme raporunda kullanılmıştır.

Bu kapsamda, değerlendirme çalışmasıyla ilgili olarak aşağıda yer alan koşullar mevcuttur:

- Değerleme çalışmasında şirket tahminlerinden yararlanılmıştır.
- Global Menkul Değerler Anonim Şirketi ("Global Menkul") 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak üzere 1 Ekim 2004 tarihinde İstanbul'da kurulmuştur.
- İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda Global Menkul Değerler'in 31 Mart 2011 tarihi itibarıyla %2.37 olan pazar payının sermaye artırımını sonrası elde edilecek kaynaklarla şube sayısını arttırmanın da etkisiyle 2015 yılında %3.45 olacağı varsayılmıştır. VOB'da 31 Aralık 2010 tarihi itibarıyla %1.45 olan Pazar payının ise 2015 yılında %2.10 olacağı varsayılmıştır.
- Piyasa Çarpanları analizinde İMKB ortalama piyasa çarpanları ile GLOBAL Menkul için piyasa değeri analizinde, İMKB Benzer Şirketlerin Piyasa Değeri/Detter Değeri oranları kullanılmıştır.
- GLOBAL Menkul Değerler A.Ş. için İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Özsermaye Artık Getiri Modeli) ve Piyasa Çarpanları Yöntemleri kullanılarak yapılan değerlendirme neticesinde 75,0 - 82,6 milyon TL aralığında piyasa değerine ulaşılmıştır.
- Değerlemesi yapılan şirketin aktifleri için hukuki bir çalışma yürütülmemiş, aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı hak olmadığı kabul edilmiştir.
- Raporu konu değerlendirme çalışması, genel kabul görmüş değerlendirme metodları kullanılarak yapılmıştır. Çalışma sırasında, Şirketin faaliyetini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uyduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.



GEDİK Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

1. ÖZET

GLOBAL Menkul Değerler A.Ş.'nin Şirket Değeri konsolide özsermayesi üzerinden İndirgenmiş Nakit Akımları (özsermaye artırı getirisi modeli) ve Piyasa Çarpanları metodları ile belirlenmiştir. Değerleme çalışması için net dönem karları ve özsermaye rakamları dikkate alınmıştır.

Şirket için bulunan değer aralığı

Özsermaye artırı getirisi modeline göre toplam şirket değeri 82,6 milyon TL (hisse başı fiyat 2.07 TL) olarak belirlenmiştir. Piyasa çarpanları metodu ile toplam şirket değeri 75,0 milyon TL (hisse başı fiyat 1,88 TL) olarak hesaplanmıştır. Bu hesaplama çerçevesinde Şirket'in değeri 75,0 - 82,6 milyon TL olarak belirlenmiştir.

%20 halka arz iskontosu ile beraber halka arz fiyat aralığı 1,50 - 1,65 TL olarak hesaplanmaktadır.

2. DEĞERLEMEDE KULLANILAN VARSAYIMLAR

Makroekonomik ve Piyasa Varsayımları	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T
GSYİH (milyar TL)	1226,0	1396,5	1554,3	1705,4	1853,1
TÜFE	5,7%	5,0%	5,0%	4,0%	4,0%
TL/USD (ortalama)	1,61	1,73	1,92	2,06	2,19
TL/USD (yılısonu)	1,65	1,80	2,03	2,10	2,28
İMKB İşlem hacmi (mn TL)	760.017	852.267	1.165.860	1.407.100	1.681.928
VOB İşlem hacmi (mn TL)	551.700	698.238	854.852	1.023.212	1.204.529
Pazar Payları	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T
Global Menkul Hisse Senetleri	2,90%	3,05%	3,20%	3,35%	3,45%
Global Menkul Türev Araçlar	1,70%	1,80%	1,90%	2,00%	2,10%

Pazar Payları Varsayımları:

İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda Global Menkul Değerler'in 31 Mart 2011 tarihi itibarıyla %2.37 olan pazar payının sermaye artırım sonrası elde edilecek kaynaklarla şube sayısını artırmanın da etkisiyle 2015 yılında %3.45 olacağı varsayılmıştır. VOB'da 31 Aralık 2010 tarihi itibarıyla %1.45 olan Pazar payının ise 2015 yılında %2.10 olacağı varsayılmıştır.



GEDİK Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

3. ÖZET GELİR TABLOSU PROJEKSİYONU

TL bazında	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T
Aracılık komisyon gelirleri	22,024,988	26,820,902	31,702,843	33,873,519	34,972,237
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	12,883,485	15,684,930	18,476,949	21,105,648	24,105,113
BRÜT FAALİYET KARI	34,908,473	42,505,832	50,179,792	54,979,167	59,077,349
Genel Yönetim Giderleri	(24,920,555)	(27,962,065)	(31,519,205)	(34,269,592)	(36,360,258)
NET ESAS FAALİYET KARI	9,987,918	14,543,767	18,660,587	20,709,575	22,717,091
Diğer Faaliyet Gelirleri	600,000	650,000	700,000	750,000	750,000
Diğer Faaliyet Giderleri	-	-	-	-	-
Finansman Geliri/Gideri	(1,064,728)	(864,259)	(911,810)	(1,254,172)	(1,665,006)
VERGİ ÖNCESİ KAR	9,523,190	14,329,507	18,448,777	20,205,403	21,802,085
Vergi gideri	(1,904,638)	(2,865,901)	(3,689,755)	(4,041,081)	(4,360,417)
NET DÖNEM KARI	7,618,552	11,463,606	14,759,021	16,164,322	17,441,668

4. ÖZET DEĞERLEME ÇALIŞMASI

İştirakler:

Halka açık olmayan IMKB Takas ve Saklama Merkezi A.Ş. ve Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş.'deki payların değerlendirilmesinde maliyet bedelleri kullanılmıştır.

	TL bazında
IMKB Takas ve Saklama Merkezi A.Ş.	6,163,548
Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş.	250
Toplam	6,163,798

Özsermaye maliyeti:

Özsermaye maliyeti belirlenirken risksiz faiz oranı olarak Merkez Bankası tarafından gösterge olarak ilan edilen TRT200213T25 tahvilinin bileşik faiz oranı olan %8.97 kullanılmıştır. Sermaye piyasası risk primi olarak da %3.5 oranı kullanılmış toplam özsermaye maliyeti %12.47 olarak belirlenmiştir.

Özsermaye maliyeti	
Türkiye risksiz geliri oranı (*)	8.97%
Sermaye piyasası risk primi	3.50%
Risk primi dahil risksiz geliri oranı	12.47%
Bela	1.00
Özsermaye maliyeti	12.47%

(*) 27/05/2011 TRT200213T25 Tahvil bileşik faizi


GEDİK Yatırım
 Menkul Değerler A.Ş.

i) Özsermaye Artık Getiri Modeli:

Özsermaye artık gelirinin bugünkü değeri (5 yıllık)	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T	TOPLAM
Net kar	7,618,552	11,463,606	14,759,021	16,164,322	17,441,668	
Özsermaye maliyeti	(6,568,869)	(7,518,903)	(8,948,414)	(10,788,864)	(12,604,555)	
Özsermaye artık geliri	1,049,683	3,944,703	5,810,607	5,375,458	4,837,113	20,817,564
Özsermaye maliyeti	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	
İskonto oranı	0.92	0.81	0.72	0.64	0.57	
İndirgenmiş özsermaye artık geliri	960,740	3,209,117	4,202,967	3,457,111	2,651,504	14,481,539

Özsermaye maliyetleri

Dönembazı özsermaye defter değeri*	52,677,379	60,295,931	71,769,537	86,518,559	102,682,881
Özsermaye maliyet oranı (%)	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
Özsermaye maliyeti	6,568,869	7,518,903	8,948,414	10,788,864	12,604,555

*2011 yılı sermayesine halka arz sermaye arınımdan 16 milyon TL ilave edilmiştir

Özsermaye artık geliri (5.yılı)	4,637,113
Büyüme oranı	2.0%
Özsermaye maliyet oranı - Büyüme oranı	10.5%
Nihai değer	44,289,518
İskonto oranı	0.57
Artık gelirlerin nihai değerinin bugünkü değeri	25,325,734
Bugünkü özsermayenin defter değeri	36,677,379
Özsermaye artık gelirinin bugünkü değeri (5 yıllık)	14,481,539
Artık gelirlerin nihai değerinin bugünkü değeri	25,325,734
Özsermaye Değeri	76,484,652
İştirakler	6,163,788
Toplam Değer (Özsermaye Değeri+İştirakler)	82,648,440
Odenmiş Nominal Paylar	40,000,000
Hisse başı değer	2.07

Özsermaye Artık Getiri Modeline göre Şirket'in toplam değeri 82,6 milyon TL(2,07 TL/hisse) olarak tespit edilmiştir.

Kullanılan projeksiyonlar geleceğe dönük bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı şirket ve pay değerlerine ulaşılabilir.

ii) Piyasa Çarpanları Analizi:

Piyasa çarpanları analizinde Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) oranları kullanılmıştır. Yurtiçi benzer şirketlerin PD/DD ortalama oranı 1,42x olarak hesaplanmıştır.

27/05/2011	PD/DD
İş Yatırım	1.17
Gedik Yatırım	1.52
Euro Yatırım	1.58
Ortalama	1.42

Kaynak: FİNNET

Bu çarpanların ortalamasına göre Global Menkul'un piyasa değeri 75,0 milyon TL (1,88 TL/hisse) olarak belirlenmiştir.

Kullanılan projeksiyonların değiştirilmesi ve farklı tarihler ve mali verilerde piyasa çarpanları hesaplanması halinde farklı değerlere ulaşılabilir.

 **GEDİK Yatırım**
Menkul Değerler A.Ş.

5. FİNANSAL TABLOLAR

GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.

BİLANÇO (TL)

(XI-29 KONSOLİDE)

	<i>Bağımsız Denetim'den</i>			
	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş
	31.03.2011	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar Toplamı	82.757.618	66.604.588	55.330.130	37.359.505
Nakit ve Nakit Benzerleri	7.694.867	6.591.780	5.910.486	2.275.075
Finansal Yatırımlar	23.866.950	7.504.023	22.019.452	11.563.158
Ticari Alacaklar	50.429.923	51.772.692	26.863.722	21.959.720
Diğer Alacaklar	275.276	275.276	275.276	1.183.132
Diğer Dönen Varlıklar	490.602	460.817	261.194	378.420
Duran Varlıklar Toplamı	7.562.174	7.631.361	7.691.016	8.924.767
Diğer Alacaklar	315.889	312.945	222.510	262.986
Finansal Yatırımlar	6.163.798	6.163.798	6.167.348	6.167.348
Maddi Duran Varlıklar	910.191	981.187	1.066.258	1.291.829
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19.625	28.442	64.198	100.714
Erteleme Vergi Varlıkları	152.671	144.989	170.702	1.101.890
TOPLAM VARLIKLAR	90.319.791	74.235.949	63.021.146	46.284.272
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	53.105.961	38.166.041	29.563.880	27.188.039
Finansal Borçlar	46.135.194	22.601.582	25.295.821	24.045.277
Ticari Borçlar	5.100.163	13.269.101	2.113.084	987.370
Diğer Borçlar	1.066.074	1.198.900	1.244.367	1.203.774
Borç Karşılıkları	451.857	733.785	509.018	364.780
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	362.673	362.673	401.590	586.838
Uzun Vadeli Yükümlülükler	536.452	460.730	408.905	302.149
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	536.452	460.730	408.905	302.149
ÖZKAYNAKLAR				
Özkaynaklar	36.677.379	35.609.178	33.048.361	18.794.084
Ödenmiş Sermaye	30.000.000	30.000.000	17.000.000	17.000.000
Sermaye Ertelasyonu Düzeltmesi Farkı	150.406	150.406	150.406	150.406
Sermaye Avansı	-	-	13.000.000	-
Değer Artış Fonları	525.002	525.002	525.002	525.002
Yabancı Para Çevrim Farkları	(153.788)	(153.069)	(153.651)	(71.738)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	515.581	515.581	515.581	515.581
Geçmiş Yıl Kurları	4.571.257	2.011.023	674.833	6.221.548
Net Dönem Karı	1.068.921	2.560.235	1.336.190	(5.546.715)
TOPLAM KAYNAKLAR	90.319.791	74.235.949	63.021.146	46.284.272


GEDİK Yatırım
 Menkul Değerler A.Ş.

GELİR TABLOSU (TL)
(K1-29 KONSOLİDE)

	Bağımsız Denetim'den				
	Geçmemiş 31.03.2011	Geçmemiş 31.03.2010	Geçmiş 31.12.2010	Geçmiş 31.12.2009	Geçmiş 31.12.2008
SÖRDÜRÜLEN FAALİYETLER					
Satış Gelirleri (net)	1.729.193.256	1.324.309.321	5.642.680.514	5.654.061.010	6.147.071.589
Satışların Maliyeti	(1.721.146.328)	(1.316.771.732)	(5.613.688.256)	(5.624.222.755)	(6.124.928.924)
BRÜT KAR	8.046.928	7.537.589	28.992.258	29.838.255	22.142.665
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	(553.682)	(342.914)	(1.889.447)	(1.452.840)	(1.106.139)
Genel Yönetim Giderleri	(5.697.177)	(5.480.037)	(22.161.894)	(24.522.649)	(26.070.082)
Diğer Faaliyet Gelirleri	198.638	143.830	304.452	311.929	302.005
Diğer Faaliyet Giderleri	(89.668)	(163.146)	(1.882)	(433)	(101.835)
FAALİYET KARI/(ZARARI)	1.905.038	1.695.322	5.244.139	4.174.262	(4.833.386)
Finansal Gelirler	106.295	224.895	1.019.139	1.652.093	3.205.424
Finansal Giderler	(660.139)	(536.368)	(2.929.003)	(3.310.405)	(4.032.464)
VERGİ ÖNCESİ KAR/(ZARAR)	1.351.194	1.383.850	3.334.275	2.515.950	(5.660.426)
Vergi gideri	(282.274)	(193.070)	774.040	(1.179.760)	113.711
- Dönem vergi gideri	(289.956)	(381.958)	(748.327)	(248.572)	(808)
- İncelenmiş vergi geliri/(gideri)	7.682	188.888	(25.713)	(931.188)	114.519
NET DÖNEM KARI/(ZARARI)	1.068.921	1.190.780	2.560.235	1.336.190	(5.546.715)




GEDİK Yatırım
 Menkul Değerler A.Ş.

