

**GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. 31.12.2017 TARİHLİ BAĞIMSIZ  
DENETİMDEN GEÇMİŞ FİNANSAL BİLGİLERE GÖRE DÜZENLENMİŞ  
DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ**

Gedik Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi'nin 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) çerçevesinde pazar değerinin tespitine yönelik Aday Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 23.05.2018 tarihinde hazırlanan değerleme raporunun özeti aşağıda sunulmuştur.

Aday Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.; değerleme raporunu Sermaye Piyasası Kurulu Seri:3 No:62.1 Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak hazırladığını, raporun Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17.07.2003 tarih ve 37/875 sayılı kararına uygun bir bağımsız denetim firması olarak hazırladığını beyan etmiştir.

Şirket'in Pazar değerinin tespitinde, Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) ve Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri (GKDİ) çerçevesinde, Davranış Kurallarının Ahlaki İlkeler, Yetkinlik, Açıklama ve Raporlama ile ilgili tüm bölümlerine uygun hareket edilmiştir.

Değerleme çalışması, elde edilen finansal ve diğer bilgilerin gözden geçirilip, yönetimin beklentileriyle ilgili düşüncelerini ve değerleme tarihi itibarıyla hâkim olan ekonomik ve finansal koşulların analizinden oluşmaktadır. Söz konusu çalışma sırasında, Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş konsolide 31 Aralık 2017, 31 Aralık 2016 ve 31 Aralık 2015 tarihli finansal tablolarından faydalanılmıştır.

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin piyasa değeri hesap edilirken dört farklı yöntem kullanılmıştır. Söz konusu yöntemler; Net Aktif Değer Yöntemi, Ekonomik Katma Değer Yöntemi, Gordon Büyüme Modeli ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri olarak sıralanmaktadır.

Şirket'in hizmet sektöründe yer alması sebebiyle net aktif değer yönteminin şirket değerini temsil etmekte diğer yöntemlere göre daha yetersiz kalacağı düşünülmüş olup, şirket değeri hesaplamasında % 15 oranında ağırlıklandırılmıştır.

**Net Aktif Değer yönteminde** Şirket'in 31.12.2017 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolardaki özkaynak değeri olan **90.324.892 TL**'dir.

**Ekonomik Katma Değer modeli** ile tüm sermaye maliyetini kar hesaplamasında modele dahil ederek Şirket'in performansı değerlendirilmesine dahil edilmiştir.

Ekonomik Katma Değer çalışmasında; İndirgeme Oranı; Sermaye Maliyeti esas alınarak hesaplanmıştır.

|                                         |                                                  |               |
|-----------------------------------------|--------------------------------------------------|---------------|
| <b>Sermaye Maliyeti (Ce)</b>            | <b><math>(R_f + \beta * (R_m - R_f))</math></b>  | <b>0,2034</b> |
| <b>Risksiz Getiri Oranı</b>             | $R_f$                                            | 0,1380        |
| <b>Beta</b>                             | $B$                                              | 1,1899        |
| <b>Piyasanın Beklenen Getirisi</b>      | $R_m$                                            | 0,1930        |
| <b>Piyasanın Beklenen Getirisi (Rm)</b> | <b><math>R_f + \text{Ülke riski} + Fr</math></b> | <b>0,1930</b> |
| <b>Risksiz Getiri Oranı</b>             | $R_f$                                            | 0,1380        |
| <b>Ülke Riski</b>                       | $\bar{U}_p$                                      | 0,0280        |

|                    |           |               |
|--------------------|-----------|---------------|
| <b>Firma Riski</b> | <b>Fr</b> | <b>0,0270</b> |
|--------------------|-----------|---------------|

Sürekli Büyüme Hızı; olgunluk safhasına ulaşan nakit akımlarının sonsuza kadar büyüyeceği büyüme oranıdır. Güncel ekonomik gelişmeler ışığında G : % 3,5 olarak belirlenmiştir.

Şirket 2018 yılında kar dağıtımını yapmayacağını duyurmuştur. Takip eden yıllarda ise önceki dönem karının % 20'sinin dağıtılacağı varsayılmıştır.

Projeksiyonlar 01.01.-31.12.2018, 2019, 2020, 2021 ve 2022 dönemlerini kapsamaktadır.

Şirket 2018 yılında kar dağıtımını yapmayacağını duyurmuştur. Takip eden yıllarda ise önceki dönem karının % 30'sinin dağıtılacağı varsayılmıştır.

Şirket yönetimi tahmini gelir tablosu oluşturulurken 2018 yılına ait bütçelerden faydalanmıştır. 2019 – 2022 arası yıllarda ise geçmiş yıl oranlarına ve ihtiyatlılık prensibine bağlı kalınarak tahminler yapılmıştır. Esas faaliyet gelirleri yıllık bazda % 5 ile 8 arasında değişken oranda artarken diğer kalemler % 6 oranında artırılmıştır.

Türkiye’de geçerli kurumlar vergisi oranı 2018 -2020 yılları arasında % 22 olarak uygulanacaktır. 2021 sonrasında ise kurumlar vergisi oranı % 20 olarak değişmesi beklenmektedir. 2018 -2020 yılları arasında % 22 oranında vergi gideri hesaplanmıştır. 2021 ve sonrası yıllarda ise % 20 oranında vergi gideri hesaplanmıştır.

| <b>Ekonomik Katma Değer TL</b>                          | <b>2018</b>       | <b>2019</b>       | <b>2020</b>       | <b>2021</b>       | <b>2022</b>        |
|---------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| <b>Özsermaye</b>                                        | 115.535.675       | 137.790.036       | 163.843.743       | 193.211.728       | 226.480.734        |
| <b>Kar Payı (-)</b>                                     | --                | -7.563.235        | -8.945.279        | -10.499.696       | -11.960.304        |
| <b>Net Kar</b>                                          | 25.210.783        | 29.817.596        | 34.998.985        | 39.867.681        | 45.229.311         |
| <b>Özkaynak Verimliliği</b>                             | <b>24,50%</b>     | <b>23,50%</b>     | <b>23,20%</b>     | <b>22,30%</b>     | <b>21,60%</b>      |
| <b>Özsermaye Maliyeti</b>                               | <b>20,30%</b>     | <b>20,30%</b>     | <b>20,30%</b>     | <b>20,30%</b>     | <b>20,30%</b>      |
| <b>Ek Özkaynak Verimliliği</b>                          | <b>4,10%</b>      | <b>3,20%</b>      | <b>2,90%</b>      | <b>2,00%</b>      | <b>1,20%</b>       |
| <b>Ekonomik Kar</b>                                     | <b>4.792.932</b>  | <b>4.404.172</b>  | <b>4.688.640</b>  | <b>3.838.618</b>  | <b>2.737.984</b>   |
| <b>İskonto Süresi</b>                                   | <b>365</b>        | <b>730</b>        | <b>1.095</b>      | <b>1.460</b>      | <b>1.825</b>       |
| <b>Ekonomik Karın Güncel Değeri</b>                     | <b>3.982.672</b>  | <b>3.040.961</b>  | <b>2.690.090</b>  | <b>1.830.072</b>  | <b>1.084.669</b>   |
| <b>Ana Sermaye</b>                                      | <b>90.324.892</b> | <b>90.324.892</b> | <b>90.324.892</b> | <b>90.324.892</b> | <b>90.324.892</b>  |
| <b>Hesaplanan Yıllık Kademeli F/DD</b>                  | <b>0,04</b>       | <b>0,03</b>       | <b>0,03</b>       | <b>0,02</b>       | <b>0,01</b>        |
| <b>Ekonomik Karın Güncel Değeri</b>                     |                   |                   |                   |                   | <b>12.628.465</b>  |
| <b>Hesaplanan Yıllık Kademeli Fiyat/Defter Değeri</b>   |                   |                   |                   |                   | <b>0,14</b>        |
| <b>Dönemsel Ekonomik Karın Güncel Değeri</b>            |                   |                   |                   |                   | <b>6.439.262</b>   |
| <b>Hesaplanan dönemsel Kademeli Fiyat/Defter Değeri</b> |                   |                   |                   |                   | <b>0,07</b>        |
| <b>Hesaplanan F/DD / Toplam Ekonomik Kar</b>            |                   |                   |                   |                   | <b>0,21</b>        |
| <b>Gösterge F/DD Çarpanı</b>                            |                   |                   |                   |                   | <b>1,21</b>        |
| <b>Ana Sermaye (1yıl İleriye Dönük)</b>                 |                   |                   |                   |                   | <b>115.535.675</b> |
| <b>Gösterge F/DD Çarpanı</b>                            |                   |                   |                   |                   | <b>1,21</b>        |
| <b>Hedef Ana Sermaye(1yıl İleri Dönük)</b>              |                   |                   |                   |                   | <b>139.925.438</b> |
| <b>Kar Payı ödemesi (1yıl İleri Dönük) (-)</b>          |                   |                   |                   |                   | <b>--</b>          |
| <b>Hedef Değer</b>                                      |                   |                   |                   |                   | <b>139.925.438</b> |

Söz konusu veriler doğrultusunda ekonomik katma değer modeline göre hesaplanan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin piyasa değeri **139.925.438 TL**'dir.

**Gordon Büyüme Modeli** çalışmasında; uzun dönemli özsermaye verimliliği, sürekli büyüme hızı ve ana sermaye tutarları ekonomik katma değer çalışmasında hesaplandığı gibi kullanılmıştır. Kar paylarının iskonto edilerek payın değerine ulaşıldığı yöntemle göre; Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin piyasa değeri **133.920.362 TL**'dir.

| Gordon Modeli                      |             |
|------------------------------------|-------------|
| Uzun dönemli özsermaye verimliliği | 23,0%       |
| Risksiz faiz oranı                 | 13,80%      |
| Sermaye Piyasaları Risk primi      | 5,50%       |
| Beta                               | 1,190       |
| Özsermaye maliyeti                 | 20,3%       |
| Sürekli Büyüme Hızı (G)            | 3,50%       |
| Hedef F/DD                         | 1,16        |
| Ana sermaye (1 yıl ileriye dönük)  | 115.535.675 |
| Hedef ana sermaye                  | 133.920.362 |
| B Kar payı (-)                     | --          |
| Hedef fiyat                        | 133.920.362 |

Şirket'in **Piyasa (Pazar) Çarpanlarına** göre değerlemesinde Yurtiçi Borsa Çarpanları kullanılmıştır. Söz konusu hesaplamalar sırasında, Piyasa Değeri/Defter Değeri Yöntemi ile Fiyat/Kazanç Oranı Yöntemleri birlikte kullanılmıştır.

Şirket'in değerlendirme çalışmasında yararlanılan piyasa çarpanları aşağıdaki gibidir:

| Piyasa Oranları  | Piyasa değeri | Dönem Karı | Özsermaye | F/K   | PD/DD |
|------------------|---------------|------------|-----------|-------|-------|
| GLOBAL MEN. DEG. | 18.000        | 1.265      | 39.702    | 14,23 | 0,45  |
| INFO YATIRIM     | 21.791        | 1.324      | 28.417    | 16,46 | 0,77  |
| IS Y. MEN. DEG.  | 869.750       | 126.247    | 640.698   | 6,89  | 1,36  |
| OSMANLI MENKUL   | 62.236        | 3.714      | 31.623    | 16,76 | 1,97  |

#### ***Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı İle Değerleme***

Piyasa Değeri / Defter Değeri Yöntemi, bir şirketin hisselerinin piyasa değerinin şirketin defter değerine (özsermayesine) oranıdır.

PD/DD oranı yöntemine göre Şirket'in piyasa değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

| Piyasa Değerleri |       |            | Pazar Değerleri |               |                         |
|------------------|-------|------------|-----------------|---------------|-------------------------|
| Şirketler        | PD/DD | Özsermaye  | Piyasa Değeri   | Ağırlık Oranı | Ağırlıklı Piyasa Değeri |
| GLOBAL MEN. DEG. | 0,45  | 90.324.892 | 40.950.882      | 0,25          | 10.237.721              |
| INFO YATIRIM     | 0,77  | 90.324.892 | 69.266.120      | 0,25          | 17.316.530              |
| IS Y. MEN. DEG.  | 1,36  | 90.324.892 | 122.616.368     | 0,25          | 30.654.092              |
| OSMANLI MENKUL   | 1,97  | 90.324.892 | 177.764.380     | 0,25          | 44.441.095              |
| Toplam           |       |            | 110.217.002     | 1,00          | 102.649.438             |

Piyasa Değeri / Defter Değeri yöntemi ile 31.12.2017 tarih itibarıyla Şirket'in pazar değeri **102.649.438 TL** olarak hesaplanmıştır.

### ***Fiyat / Kazanç Oranı İle Değerleme***

Fiyat Kazanç Oranı Yöntemi, şirketin piyasa değerinin yıllık bazda net karının kaç katı olduğunu gösterir. Hisse senedi fiyatlarının hisse başına düşen net kara oranıdır.

F/K oranı yöntemine göre Şirket'in piyasa değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

| Piyasa Değerleri |       |            | Pazar Değerleri    |               |                         |
|------------------|-------|------------|--------------------|---------------|-------------------------|
| Şirketler        | F/K   | Net Kar    | Piyasa Değeri      | Ağırlık Oranı | Ağırlıklı Piyasa Değeri |
| GLOBAL MEN. DEG. | 14,23 | 17.197.164 | 244.706.211        | 0,25          | 61.176.553              |
| INFO YATIRIM     | 16,46 | 17.197.164 | 283.020.428        | 0,25          | 70.755.107              |
| IS Y. MEN. DEG.  | 6,89  | 17.197.164 | 118.476.351        | 0,25          | 29.619.088              |
| OSMANLI MENKUL   | 16,76 | 17.197.164 | 288.211.268        | 0,25          | 72.052.817              |
| Toplam           |       |            | <b>934.414.258</b> | <b>1,00</b>   | <b>233.603.565</b>      |

Fiyat / Kazanç Oranı yöntemi ile 31.12.2017 tarih itibarıyla Şirket'in pazar değeri **233.603.565 TL** olarak hesaplanmıştır.

### **Piyasa Çarpanları Yaklaşımı Sonucu**

Yukarıda açıklanan esaslar çerçevesinde Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi 'ne göre ile 31.12.2017 tarih itibarıyla Şirket'in pazar değeri **168.126.502 TL** olarak hesaplanmıştır.

| Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi     | Piyasa Değeri | Ağırlık Oranı | Piyasa Değeri      |
|---------------------------------------|---------------|---------------|--------------------|
| - Piyasa Değeri/Defter Değeri Yöntemi | 102.649.438   | 0,50          | 51.324.719         |
| - Fiyat/ Kazanç Oranı Yöntemi         | 233.603.565   | 0,50          | 116.801.783        |
| Toplam                                | 336.253.003   | <b>1,00</b>   | <b>168.126.502</b> |

## **DEĞERLENDİRME VE SONUÇ**

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin değerlendirme çalışması sırasında dört farklı yöntem kullanılmıştır.

Net Aktif Değer Yöntemi Şirket'in hizmet sektöründe yer alması sebebiyle söz konusu yöntemin şirket değerini temsil etmekte diğer yöntemlere göre daha yetersiz kalacağı düşüncesinde yola çıkılarak %15 oranında ağırlık verilmiştir.

Gordon Büyüme Modeli ve Ekonomik Katma Değer Modeli ve Piyasa Çarpanları Modeli ile hesaplanan şirket değeri, eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

Yukarıda detaylandırılan varsayımlar ve sınırlamalar çerçevesinde Şirket'in 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla pazar değeri 138.774.220 TL olup, beher payın değeri 2,059 TL olarak hesaplanmıştır.

| Değerleme Yöntemi    | Değer       | Oran | Sonuç      |
|----------------------|-------------|------|------------|
| Net Aktif Değer      | 90.324.892  | 0,15 | 13.548.734 |
| Gordon Büyüme Modeli | 133.920.362 | 0,28 | 37.944.103 |

|                                    |                    |             |                    |
|------------------------------------|--------------------|-------------|--------------------|
| <b>Ekonomik Katma Değer Modeli</b> | 139.925.438        | 0,28        | 39.645.541         |
| <b>Piyasa Çarpanları Analizi</b>   | 168.126.502        | 0,28        | 47.635.842         |
| <b>Toplam Özkaynak Değeri</b>      | <b>532.297.194</b> | <b>1,00</b> | <b>138.774.220</b> |
| Toplam Hisse Adedi                 |                    |             | <b>67.392.000</b>  |
| Hisse Başına Fiyat (TL)            |                    |             | <b>2,059</b>       |