

FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU VERUSATURK GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

VerusaTurk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. fiyat tespit değerlendirme raporumuz 12/02/2013 tarihli Sermaye Piyasası Kurulu Bülteni'nde yer alan Kurul Karar Organı'nın 12/02/2013 tarih ve 5/145 sayılı kararında belirtilen;

A) Payların İlk Halka Arzı Öncesi Uyulacak Esaslar

7) 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.

8) Bir halka arz işleminde aracı kuruluşun fiyat tespit raporu hazırlayabilmesi için son on iki ay içinde asgari üç tane olmak üzere, konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmadığı diğer halka arzlarla ilişkin olarak fiyat tespit raporunu değerlendirdiği analist raporlarını hazırlamış olması ve bu analist raporlarının 7. maddede belirtilen esaslar çerçevesinde ilan edilmiş olması zorunludur.

maddeleri kapsamında Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanmış ve yayınlanmıştır.

VERUSATURK GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş 09.01.2012 tarihinde kurulmuştur. Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş'nin hakim ortağı %100 pay oranı ile Verusa Holding A.Ş.'dir.

Şirket'in faaliyet konusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları'na ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştigal etmek ve çıkarılmış sermayesini esas olarak Türkiye'de kurulmuş veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan girişim şirketlerine yapılan uzun vadeli yatırımlara yönelmektir.

Verusaturk, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12.06.2012 tarih ve GSYO.P.İ.9/682 sayılı "Portföy İşletmeciliği Yetki Belgesi" ne sahip olup, söz konusu belge 19.06.2012 tarihinde Ticaret Sicili'ne tescil edilmiştir.

İhraççının 6.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesi 15.08.2012 tarihinde 14.000.000 TL'ye, 27.05.2013 tarihinde ise geçmiş yıl karı olarak bilançoda bırakılan dağıtılabılır kar tutarının 23.950.000 TL'lik bölümünün şirket sermayesine eklenmesi suretiyle 37.950.000 TL'ye arttırılmıştır.

FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU VERUSATURK GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Halka Arz Özet Bilgiler

Halka Arz Şekli		Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı	
Ödenmiş Sermaye (TL)	:	37.950.000	
Nominal Halka Arz	:	22.000.000	
Sermaye Artırımı (TL)	:	14.050.000	
Sermaye Artırımı %		37,02%	
Ortak Satışı (TL)	:	7.950.000	
Halka Arz Sonrası Sermaye		52.000.000	
Halka Açıklık Oranı	:	42,31%	
Ek Satış	:	Yoktur.	
Halka Arz Yöntemi	:	Borsa'da Satış	
Talep Toplama		Borsa'da Sabit Fiyat	
Halka Arz Fiyatı	:	2,36 TL	
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	:	51.920.000	
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri (TL)		89.562.000	
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (TL)		122.720.000	
Talep Toplama Tarihleri	:	11 - 12 Kasım 2015	

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grup	İmtiyaz	Halka Arz Öncesi Ortaklık Yapısı		Halka Arz Sonrası Ortaklık Yapısı	
			Tutar (TL)	Oran	Tutar (TL)	Oran
VERUSA HOLDİNG A.Ş	A	Var	4.066.072	10,71%	4.066.072	7,82%
VERUSA HOLDİNG A.Ş	B	Yok	33.883.928	89,29%	25.933.928	49,87%
HALKA ARZ EDİLEN	B	Yok	0	0,00%	22.000.000	42,31%
TOPLAM			37.950.000	100,00%	52.000.000	100,00%

Verusa Holding A.Ş'nin Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş'de sahip olduğu A grubu paylarının imtiyazı; Yönetim Kurulu'na aday göstermeyi kapsamaktadır.

FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU

VERUSATURK GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Verusatürk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin girişim sermayesi yatırımları dışında ayrıca kısa vadeli finansal yatırımları da bulunmaktadır.

Mevduat ve BİST'de işlem gören şirketlere ait pay senetleri kullanılan başlıca kısa vadeli finansal araçlar arasında yer almaktadır.

Finansal Yatırımlar	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015
Gerçeğe uygun değer farkı kar/(zarar) yansıtılan				
Mevduat	21.756.596	33.788	277.065	1.628.601
Hisse Senetleri	1.379.883	40.316.086	43.880.080	20.143.503
TOPLAM	23.136.479	40.349.874	44.157.145	21.772.104

İhraççının 30.06.2015 itibariyle yatırım portföyünde yer alan girişim sermayesi şirketleri, finansal yatırımlar ve pay oranları aşağıdaki gibidir;

Girişim Sermayesi Yatırımları	Toplam Yatırım Tutarı (TL)	Pay Oranı %
Aciselsan, Acipayem Selüloz Sanayi ve Tic. A.Ş*	12.450.900	18,99%
Kafein Yazılım Hizmetleri A.Ş	8.896.248	39,00%
Profreight Taşımacılık Hizmetleri A.Ş**	6.845.426	44,00%
Pamukova Elektrik Üretim A.Ş	10.000.000	100,00%
Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi ve Tic.	5.880.001	7,00%
Yayla Enerji Üretim Turizm ve İnşaat Ticaret A.Ş	2.727.965	4,98%
Sekuro Plastik Ambalaj Sanayi A.Ş***	1.242.260	5,00%
TOPLAM	48.042.800	

Finansal Yatırımlar	Toplam Yatırım Tutarı (TL)	Pay Oranı %	BİST'de İşlem Gördüğü Pazar
Aciselsan, Acipayem Selüloz Sanayi ve Tic. A.Ş	6.231.827	9,80%	İkinci Ulusal
Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi ve Tic.	4.385.554	5,22%	Ulusal Pazar
Gersan Elektrik Ticaret ve Sanayi A.Ş	4.822.410	5,00%	Ulusal Pazar
Afyon Çimento Ticaret A.Ş (Rüçhan)****	4.512.616	1,11%	Ulusal Pazar

*Yıl içinde verilen 1.010.000 TL sermaye avansı ihraççının 4 Mayıs 2015 tarihi itibariyle tamamlanan sermaye artırımında kullanılmıştır.

** Profreight şirketi finansal verileri 31.12.2014 tarihi sonuçlarıdır.

***Sekur pay senetleri, Gelişen İşletmeler Piyasasında işlem görmekte olup 6 ayda bir finansal durum açıkladıklarından dolayı finansal verileri 31.12.2014 tarihi sonuçlarıdır.

**** Afyon Çimento rüçhan kuponları 1.072.852,23 TL karşılığında 02.07.2015 tarihinde makbuza dönüştürülmüştür. 28.07.2015 tarihi itibariyle 1.078.852,332 adet Afyon Çimento T.A.Ş makbuzu 1.078.852,332 adet pay senedine dönüşmüştür.

FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU VERUSATURK GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İHRAÇÇININ GELECEK DÖNEM İÇİN PLANLADIĞI YATIRIMLAR

Verusatürk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş tarafından yatırım yapmak üzere inceleme aşamasında ve /veya müzakeresi devam eden sektörler ve bu sektördeki faaliyet konularına göre şirketler aşağıda sıralanmıştır;

⊕ Kimyevi Maddeler

Hedef Şirket ; Özel kimyasalların distribütörlüğünü ve polymer üretimi yapmaktadır. 30'un üzerinde uluslararası markanın temsilciliğini yapmaktadır. Polymer üretimini ise kendi tesislerinde gerçekleştiren firma Balkanlar, Kuzey Afrika ve Ortadoğuya malzeme tedarik etmektedir.

⊕ İşlenmiş Tarımsal Ürünler

Hedef Şirket ; Sarımsak ve soğan ürünleri işlenmektedir. Şirket, Avrupa ve Asya'ya toz sarımsak, sarımsak sosları, turşuları ve işlenmiş soğan ürünleri ihraç etmektedir.

⊕ Otomotiv Yan Sanayi

Hedef Şirket ; Fikstür ve özel amaçlı kenet ve makine üretimi yapmaktadır. Şirket otobüs gövde karkasları, traktör kabinleri, platformları, yakıt depoları ve fren modüllerinin imalatını gerçekleştirmektedir.

⊕ Plastik

Hedef Şirket 1; Plastik ambalaj kapağı üretimi yapmaktadır. Genellikle içecek grubu ürünlerine yönelik plastik kapak imal etmektedir.

Hedef Şirket 2; Türkiye'nin önemli plastik ambalaj üreticilerinden olan firma genellikle gıda ürünleri olmak üzere gıda ambalajı imalatı gerçekleştirmektedir. Şirketin 2014 yılı cirosu 36 milyon TL'dir.

⊕ Hizmet (Finansal Hizmetler)

Hedef Şirket ; 2009 yılından beri faaliyet gösteren şirket, "rent a car" hizmeti vermektedir. Portföyünde bankalar da bulunan firma 800'e yakın araçtan oluşan filoya sahiptir. Şirket geçtiğimiz yıl 24 milyon TL'lik satış gerçekleştirmiştir.

FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU VERUSATURK GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

DEĞERLEME

Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda "Net Aktif Değer Yöntemi" ve "Piyasa Çarpanları Yöntemi" kullanılmış, halka arz şirket değeri hesaplamasında her iki yönteme de %50'şer ağırlık verilmiştir.

"Piyasa Çarpanları Analizi"nde Fiyat/Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanları kullanılmıştır.

Net Aktif Değeri Yöntemi

Şirketin 30.06.2015 tarihli bağımsız denetimden geçmiş olan finansal tablolarına göre ulaşılan net aktif değeri 75.114.255 TL olarak hesaplanmıştır.

Net Aktif Değeri Oluşturan Kalemler	30.06.2015 Bağımsız denetim raporuna göre Tutar (TL)
Borsada İşlem Gören Toplam	42.444.627
Borsada İşlem Görmeyen Toplam	25.741.674
Toplam Finansal Yatırımlar	68.186.301
Nakit ve Benzeri +Net Borç/ Alacak	6.927.954
	75.114.255

Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi

Metro Yatırım tarafından "Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi"nde Verusaturk GSYO A.Ş. için piyasa değeri hesaplamasında Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörü ve Ulusal Pazar çarpanları kullanılmıştır.

Benzer Şirketler	Piyasa Değeri (TL)		Özkaynaklar	F/K	PD/DD
	05.10.2015	30.06.2015			
Egeli &Co Tarım Girişim	14.740.000	44.045.820		141,94*	0,33
Egeli &Co GSYO	41.400.000	31.652.626			1,31
Gedik GSYO	23.200.000	22.210.564		37,86*	1,04
Gözde GSYO	889.350.000	672.416.349			1,32
Hedef GSYO	79.200.000	29.602.202		13,54	2,68
İş GSYO	123.176.592	256.782.463		19,19	0,48
Rhea GSYO	43.627.500	38.284.135			1,14
Ortalama (Basit Aritmetik)				16,36	1,18
* uç değerler değerlendirme harici tutulmuşlardır.					

FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU
VERUSATURK GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Pazar - Sektör	F/K	PD/DD
Ulusal Pazar*	13,10**	2,6
GSYO Ortalaması	16,36	1,18
Ağırlıklandırılmış Ortalama***	15,06	1,75

*Değerlemenin güvenilirliğini artırmak ve veri setinin çeşitlendirilmesini sağlamak amacıyla şirketin halka arzdan sonra dahil olacağı Ulusal Pazar'ın ortalama değerleri de değerlemeye alınmıştır.

** Ortalama alınırken, Şirket GSYO sektöründe faaliyet gösterdiğinden; GSYO Sektörü %60, BIST Ulusal Pazar Endeksi %40 olarak ağırlıklandırılmıştır.

*** F/K oranı 40'ın üzerinde olan şirketler hesaplama alınmamıştır.

PD/DD Yöntemine göre	
VerusaTürk GSYO Özkaynak	75.114.255
Ortalama PD/DD	1,75
ŞİRKET DEĞERİ	131.449.946

F/K yöntemine göre	
VerusaTürk GSYO Kaydırılmış Net Kar	22.483.939
Ortalama F/K	15,06
ŞİRKET DEĞERİ	338.608.121

Piyasa Çarpanları Analizi yöntemi nihai değerlendirmesinde F/K yöntemiyle elde edilen değer muhafazakar davranma adına değerlendirme harici tutulmuş, Verusatürk GSYO şirket değeri 131.449.946 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme yöntemlerine %50'ser ağırlık verildiğinde Verusatürk GSYO için şirket değeri 103.282.101 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Net Aktif Değer	75.114.255	50%	37.557.128
Piyasa Çarpanları	131.449.946	50%	65.724.973
TOPLAM			103.282.101

Verusatürk GSYO'nun sermayesi 37.950.000 TL olduğuna göre hisse başı birim pay değeri 2,72 TL olarak çıkmaktadır. Hesaplanan şirket değeri üzerinden %13,23 oranında halka arz iskontosu uygulanmış ve 2,36 TL halka arz birim pay değerine ulaşılmıştır.

FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU VERUSATURK GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

DEĞERLEMeye İLİŞKİN GÖRÜŞÜMÜZ

NET AKTİF DEĞER YÖNTEMİ

Şirketin 30.06.2015 tarihli bağımsız denetimden geçmiş olan finansal tablolarına göre ulaşılan net aktif değeri 75.114.255 TL olarak hesaplanmış, tarafımızca Net Aktif Değer yöntemi ile ilgili bir değerlendirme çalışması yapılmamıştır.

PİYASA ÇARPANLARI ANALİZİ YÖNTEMİ

Şirketin değer tespitinde benzer şirketler içerisinde uç değerde bulunan F/K çarpanlarının ortalamaya dahil edilmemesini uygun bulmaktayız.

Şirket değer tespitinde F/K çarpanına göre bulunan 338.608.121 TL'lik şirket değerinin nihai ağırlıklandırılmaya dahil edilmemesini de olumlu görmekteyiz.

GSYO sektörünün PD/DD ortalamasının 1,18x ve şirketin işlem göreceği Ulusal Pazar'ın PD/DD ortalamasının 2,6x olması Ulusal Pazar ve GSYO sektör ortalamasını 1,75 seviyesine çekmiştir.

Bu durumda şirketin NAD değerinden %75 daha yüksek bir piyasa çarpanları değeri karşılaşmamıza neden olmaktadır.

Ulusal Pazar PD/DD çarpanını dahil etmeden sadece Sektör ortalaması 1,18x PD/DD çarpanına göre şirket değeri 88.634.821 TL çıkmaktadır.

PD/DD Yöntemine göre	
VerusaTürk GSYO Özkaynak	75.114.255
Ortalama PD/DD	1,18
ŞİRKET DEĞERİ	88.634.821

Piyasa çarpanlarına göre sadece sektör ortalamasının PD/DD değerini alarak yaptığımız çalışmada birim pay değerini 2,16 TL olarak bulmaktayız.

Dolayısıyla Verusatürk GSYO'nin halka arz birim pay değeri %9,4 primli çıkmaktadır.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Net Aktif Değer	75.114.255	50%	37.557.128
Piyasa Çarpanları	88.634.821	50%	44.317.410
TOPLAM			81.874.538
Birim pay değeri			2,16
Halka arz birim pay değeri			2,36
(İskonto) / prim			9,39%

FİYAT TESPİT DEĞERLENDİRME RAPORU

VERUSATURK GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Şirketin Finansal Tabloları -TL

BİLANÇO	31.12.2013	31.12.2014	31.03.2015	30.06.2015
Dönen Varlıklar	65.762.077	71.699.142	79.507.113	75.666.131
Nakit ve Benzeri	33.788	277.065	3.823.908	1.628.601
Finansal Yatırımlar	65.553.690	71.187.322	64.924.536	68.186.301
Duran Varlıklar	61.965	560.372	1.029.966	108.232
Diğer Alacaklar	56.986	31.073		
Maddi Duran Varlıklar	4.875	3.375	5.053	96.062
Diğer Duran Varlıklar		511.215	1.011.490	
TOPLAM VARLIKLAR	65.824.042	72.259.514	80.537.079	75.774.363
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.955.336	13.059.815	15.817.920	654.949
Kısa Vadeli Borçlanmalar	10.950.551		2.400.000	
Diğer Borçlar		13.049.726	13.390.036	
Uzun Vadeli Yükümlülükler				5.159
ÖZKAYNAKLAR	54.868.706	59.199.699	54.719.159	75.114.255
Ödenmiş Sermaye	37.950.000	37.950.000	37.950.000	37.950.000
Geçmiş yıl karları / (Zararları)	5.463.656	15.656.979	19.987.972	19.987.972
Net dönem Karı / (Zararı)	10.193.323	4.330.993	5.519.460	15.914.556
TOPLAM KAYNAKLAR	65.824.042	72.259.514	80.537.079	75.774.363
GELİR TABLOSU	31.12.2013	31.12.2014	31.03.2015	30.06.2015
Hasılat			10.441.022	17.041.022
Satışların Maliyeti			-11.173.311	-12.022.267
Brüt Kar/(Zarar)			-732.289	5.018.755
Genel Yönetim Giderleri	-234.884	-261.992	-205.555	-577.408
Pazarlama ve Satış Giderleri	-2.250	-36.000		
Esas Faaliyetlerden diğer gelirler	14.552.822	10.176.521	14.700.083	22.958.364
Esas Faaliyetlerden diğer Giderler	-4.020.790	-4.896.538	-7.843.090	-10.631.384
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	10.294.898	4.981.991	5.919.149	16.768.327
Finansman Giderleri	-101.575	-650.998	-399.689	-853.771
Sürdürülen Faaliyetler vergi öncesi Karı / (Zararı)	10.193.323	4.330.993	5.519.460	15.914.556
Dönem Karı / (Zararı)	10.193.323	4.390.993	5.519.460	15.914.556

KÜNYE :

Mehmet Baki Atılal Araştırma Bölüm Başkanı
m.baki@turkishyatirim.com 0 (212) 315 10 71

Başak Erçevik Araştırma Uzmanı
b.ercevik@turkishyatirim.com 0 (212) 315 10 61

Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer raporlarına;

www.turkishyatirim.com

www.turkborsa.net

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

<https://tr-tr.facebook.com/turkborsa>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek ve sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz