

HEDEF GSYO

Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı

21 Ocak 2015

Bu rapor, OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, A1 Capital Menkul Değerler A.Ş.'nin ("A1 Capital") Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("HEDEF GSYO" ya da "Şirket") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin analist raporudur.

HEDEF GSYO hakkında özet bilgi

HEDEF GSYO 29.03.2012 tarihinde, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerindeki (II-48.3) yazılı amaç ve konularla işgal etmek ve esas olarak Türkiye'de kurulmuş veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan girişim şirketlerine uzun vadeli yatırım yapmak amaçlı kurulmuştur. Şirket aynı zamanda 07.06.2012 tarihi itibarı ile edindiği "Portföy İşletmeciliği Yetki Belgesi" ile de hisse senetlerine ve devlet tahviline kısa vadeli yatırımlar yapmaktadır.

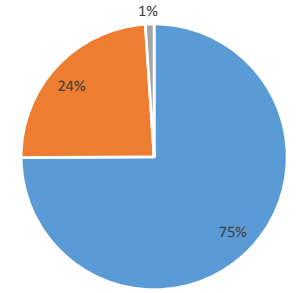
Uzun Vadeli Finansal Yatırımlar**Afyon Jeotermal**

Afyon Jeotermal Yatırımlar A.Ş. 2012 yılında kurulmuştur, ana faaliyet alanı Jeotermal kaynakların, enerji, turizm ve zirai alanda değerlendirilmesidir. Ödenmiş Sermayesi 3.000.000 TL olan Afyon Jeotermal' in, Şirket %98.96 payla ana hakim ortağıdır. Afyon Jeotermal' in bünyesinde 5 adet arsa bulunmakta ve arama ruhsatları ile jeotermal kaynak arama faaliyetlerini sürdürmektedir. Afyon Jeotermal, Afyonkarahisar'daki arsalardan birine gerekli imar iznini alabilirse devre mülk projesi yapmayı planlamakta, eğer gerekli izinler alınamazsa arazi zirai bir projede kullanılacaktır.

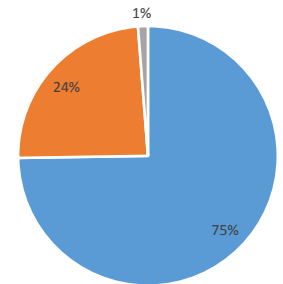
Tümosan Motor ve Traktör Sanayi A.Ş.

Dizel motor ve traktör üretiminde faaliyet gösteren firmanın ana hakim ortağı Albayrak Grubu'dur. Çıkarılmış sermayesi 115.000.000 TL olan Tümosan, Borsa İstanbul'da işlem gören bir şirkettir. Türkiye'de kendi motorunu üretebilen üç ihraççıdan biridir. Şirket, 8.000.000TL karşılığında Tümosan' ın B gurubu halka açık olmayan 2.000.000 adet (%1.79) payını almış ve bu payların 500.000 adetini MKK'ya kaydederek halka açık hale getirmiştir.

Halka arz bilgileri	
Halka arz fiyatı	1.55TL
Halka arz öncesi ödenmiş sermaye	20,000,000
Halka arz sonrası ödenmiş sermaye	20,000,000
Ortak Satışı	14,950,000
Halka açıklık oranı	74.75%
Halka arz büyüklüğü	23,172,500
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış
Satmama taahhüdü	365 gün
Gerçekleşen Alım Teşviki	BİST'te işlem görmeye başladığı gün ve takip eden 4 işlem olmak üzere toplam 5 iş günü boyunca toplam 3.000.000 lot olmak üzere her gün 1. Seans'ın açılış seansında, halka arz fiyatından, 600.000 adet günlük geçerli alım emri girecektir.
Borsada Satış Tarihi	22-23 Ocak 2015

Halka Arz Öncesi Ortaklık Yapısı

*Diğer: Mehmet Nuri Gökalp, Mehmet Ziya Gökalp ve Şemsihan Karaca'nın %0.02 oranında B tipi hissesi vardır

Halka Arz Sonrası Ortaklık Yapısı

*Diğer: Mehmet Nuri Gökalp, Mehmet Ziya Gökalp ve Şemsihan Karaca'nın %0.02 oranında B tipi hissesi ve Hedef finansal hizmetler A.Ş.'nin %0.17 B tipi hissesi vardır

Platform Turizm Taşımacılık Gıda İnşaat Temizlik Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş.

Platform Turizm, 2002 yılında personel taşımacılığı, filo kiralama ve turizm konularında faaliyet göstermek üzere kurulmuştur. Şirket şu anda yurtiçinde personel taşıma hizmetleri, araç kiralama hizmetleri ve muhtelif turistik ve gezi organizasyonları hizmetleri alanlarında faaliyet göstermektedir. Platform Turizm, aynı zamanda Pakistan'da toplu taşımacılık işleri yapmak üzere şube açmış ve 04.05.2012 tarihinde Pakistan Devleti'yle 8 yıllık bir sözleşme imzalamıştır. Adem Altunsoy'a ait olan Platform Turizm'in ödenmiş sermayesi 13.000.000 TL'dir ve şirket bu payların %10'luk kısmına tekabül eden 1.300.000 adet B gurubu payın alımına ilişkin 09.12.2013 tarihinde sözleşme imzalamıştır. Toplam alış bedeli 12.000.000 TL olarak hesaplanmıştır ve şirketin alış bedelini 30.06.2015 tarihine kadar ödeme hakkı ve bu tarihe kadar aynı fiyattan geri satma hakkı bulunmaktadır.

Kısa Vadeli Yatırımlar

Şirket aynı zamanda Borsa İstanbul'da hisse senetlerine ve devlet tahviline kısa vadeli yatırım yapmaktadır.

KISA VADELİ YATIRIMLAR			
BİST KODU	Nominal Değer	Maliyet Fiyatı	Maliyet Bedeli
AGYO	150,000	1.34	201,000
ARTI	43,959	2.20	96,710
BAKAB	50,000	2.48	124,000
EDIP	20,000	1.28	25,600
ETYAT	596,858	0.71	423,769
GLBMD	250,000	0.64	160,000
GRNYO	1,289,572	0.70	902,700
IZTAR	95,000	1.30	123,500
TMSN	561,000	5.09	2,855,490
Devlet Tahvili	Vadesi	Nominal Değeri	Maliyet Fiyatı
TRT070115T13	07.01.2015	2,700,000	2,723,031
UZUN VADELİ YATIRIMLAR		31.12.2013	30.09.2014
Borsada İşlem Gören		9,760,000	7,530,000
Tümosan		9,760,000	7,530,000
Borsada İşlem Görmeyen		15,036,187	14,767,573
Afyon Jeotermal		3,036,187	2,767,573
Platform		12,000,000	12,000,000

Hedef GSYO'nun Değerlemesi Hakkında Özet Bilgi

A1 Capital'in hazırladığı değerlendirme çalışmasında, BİST-100 Endeksi, BİST-Tüm Endeksi ve GSYO Endeksi PD/DD çarpanları Baz alınarak, aşağıdaki tabloda görüldüğü üzere Hedef GSYO'nun piyasa değeri 35,812 bin TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre pay başına değer 1.79 TL olarak hesaplanmaktadır ve %13.4'lük halka arz iskontosu ile 1.55 TL halka arz fiyatına ulaşılmıştır.

Bin TL	
BİST - 100 Endeksine Göre	37,544
BİST - Tüm Endeksine Göre	36,712
GSYO Endeksine Göre	33,181
Ortalama Piyasa Değeri	35,812

Kanaatimize göre, GSYO'ların kendine özgü yapıları Nedeniyle BİST-100 ve BİST-Tüm endeksleri çarpanlarının Değerlemede kullanılması yanıltıcı olabileceğinden, Hedef GSYO'ya benzer olabileceğini düşündüğümüz aşağıda yer alan Halka açık şirketlerin PD/DD ortalaması 1.35'tir.

Şirket	PD/DD
Egeli & Co Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	2.63
Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	0.80
İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	0.63
Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1.74
Gedik Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	0.97
Ortalama	1.35

Sonuç

1.35 PD/DD oranı ve 23,833,877 TL özkaynak değeri sonucu Hedef GSYO'nun piyasa değeri yaklaşık 32.3 milyon TL; pay başına değer ise 1.61 TL olarak hesaplanmaktadır. Tek değerlendirme metodolojisinin kullanılmasının değerlendirme açısından bir risk olduğunu düşünmekle beraber, halka arz fiyatı olarak belirlenen 1.55 TL'nin makul olduğunu düşünmekteyiz.

Varlıklar (Bin TL)	30.09.2014	31.12.2013
Nakit ve Nakit Benzerleri	5,648	5,022
Finansal Yatırımlar	7,752	4,952
Ticari Alacaklar	4	0
Diğer Alacaklar	2	1
Peşin Ödenmiş Giderler	9	9
Diğer Dönen Varlıklar	74	56
Toplam Dönen Varlıklar	13,490	10,040
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	0	0
Finansal Yatırımlar	22,298	24,796
Maddi Duran Varlıklar	80	85
Diğer Duran Varlıklar	5	5
Toplam Duran Varlıklar	22,382	24,885
Toplam Varlıklar	35,872	34,926
Kaynaklar (Bin TL)		
Kısa Vadeli Borçlanmalar		
Ticari Borçlar	12,017	12,017
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	15	57
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	12,032	12,074
Uzun Vadeli Borçlar	6	8
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	6	8
Özkaynaklar	23,834	22,844
Ödenmiş Sermaye	20,000	20,000
Geçmiş Yıllar Karları / Zararları	2,844	105
Net Dönem Karı	990	2,739
Toplam Kaynaklar	35,872	34,926

Gelir Tablosu (Bin TL)	30.09.2014	31.12.2013
Hasılat	0	1,170
Satışların Maliyeti	0	-910
Brüt Kar/Zarar	0	260
Genel Yönetim Giderleri	-812	-840
Pazarlama Giderleri	0	0
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2,307	3,897
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-505	-578
Esas Faaliyet Karı/Zararı	990	2,739
Dönem Karı/Zararı	990	2,739

Önemli Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.