



**CEO Event Medya A.Ş.  
("CEO Event")**

**Halka Arz Fiyat Tespit Raporu**

**30 Nisan 2019**

  
Gedikyatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

# İçindekiler

1. Ortaklık Hakkında Bilgiler .....	3
1.1. Kuruluş ve Ortaklık Yapısı .....	3
1.1.1. Ortaklık Yapısı .....	3
1.2. Faaliyet Konusu.....	3
1.3. Temel Gelir ve Gider Yapısı .....	4
1.3.1. Satış Gelirleri.....	4
1.3.2. Faaliyet Giderleri .....	5
1.3.3. Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler ve Giderler:.....	5
1.3.4. Finansal Gelir ve Giderler:.....	6
1.3.5. Ertelenmiş Vergi Gideri.....	6
1.3.6. Karlılık Oran Analizleri .....	6
1.4. Temel Bilanço Yapısı.....	7
1.4.1. Nakit ve Nakit Benzerleri .....	8
1.4.2. Ticari Alacaklar.....	8
1.4.3. Stoklar.....	8
1.4.4. Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller .....	8
1.4.5. Kısa Vadeli Yükümlülükler .....	9
1.4.6. İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar.....	9
1.4.7. Uzun Vadeli Yükümlülükler.....	9
2. Değerleme Yaklaşımı .....	9
2.1. Değerleme Ekibi .....	9
2.2. Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik İlkeler.....	9
2.3. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Sorumluluk Beyanı .....	10
3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler .....	10
3.1. Çarpan Analizi .....	10
3.1.1 Çarpan Analizine Baz Şirketlerin Seçimi.....	10
3.1.2 Çarpan Analizinde Baz Alınan Finansal Dönemler, Hesaplama Tarihleri ve Hesaplama Yöntemleri.....	11
3.1.3 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları .....	11
3.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi.....	12
3.2.1. Gelir Tablosu Projeksiyonu.....	12
3.2.2. Net İşletme sermayesi.....	13
3.2.3. Tahmini İndirgenmiş Nakit Akımları .....	13
3.2.4. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması .....	14
3. Sonuç.....	14

## 1. Ortaklık Hakkında Bilgiler

### 1.1. Kuruluş ve Ortaklık Yapısı

Eylül 2006'da "CEO Organizasyon Reklam Limited Şirketi" ünvanı ile kurulan CEO Event, kurulduğu günden itibaren yaratıcı etkinlik, tasarımlar ve uygulamalarla hizmet verdiği markalara katma değer sağlamaktadır. Etkinliğin planlanmasından, tamamlanmasına kadar verimli bir çalışma ortamı sağlayarak müşterilerine yüksek kalite standardıyla hizmet vermekte. 03.03.2015 tarihinde Şirket nevi değişikliği suretiyle 'Limited Şirket'ten, 'Anonim Şirket'e dönüşmüştür. 18.12.2018 tarihli genel kurulda ise Şirket'in ünvanı "Ceo Event Medya A.Ş." olarak değiştirilmiştir. Şirket faaliyetlerini "süresiz" olarak sürdürmektedir.

Şirketin 12.000.000 TL tutarındaki mevcut çıkarılmış sermayesi içindeki ortakların pay oranı ve grubu aşağıda verildiği gibidir.

#### 1.1.1. Ortaklık Yapısı

CEO Event'in ortaklık yapısı Tablo 1'de verilmiştir.

Tablo 1: Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı	Pay Grubu	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Yeni ve Eski Medya Reklam Ajansı A.Ş.	A/B	11.940.000	%99.50
Fatih Olçok	B	30.000	%0.25
Cevat Olçok	B	15.000	%0.125
Yunus Emre Olçok	B	15.000	%0.125
<b>Toplam</b>		<b>12.000.000</b>	<b>100%</b>

Kaynak: CEO Event denetlenmiş finansallar ve dipnotlar

Şirketin mevcut sermayesini temsil eden paylar A ve B grubu olarak ayrılmış olup, A grubu paylar imtiyazlıdır. İmtiyazlı A grubu payların nominal tutarı 1.300.000 TL'dir.

Şirket esas sözleşmesine göre (A) grubu paylara tanınan imtiyazlar, yönetim kurulu üyesi seçiminde aday gösterme ve genel kurulda 15 oy hakkı şeklindedir.

Şirket'in sermayesinde payı %5'i geçen Yeni ve Eski Medya Reklam Ajansı A.Ş 1.300.000 adet A grubu, 10.640.000 B grubu olmak üzere toplam 11.940.000 adet paya sahiptir.

### 1.2. Faaliyet Konusu

Şirket, medya, etkinlik, organizasyon, tanıtım, iletişim, reklam, halkla ilişkiler, turizm, kamuoyu araştırması, medya planlama ve satışı alanlarında faaliyetlerde bulunmaktadır. CEO Event, yurtiçi ve yurtdışı çeşitli tiyatro, seminer, kongre, her türlü iş ve sektör gruplarının ticari eğitim, sempozyum, toplantı, sergi, kokteyl, davet, parti, kutlama, yarışma, düğün, konser, resital, açılış ve bu gibi her türden etkinlikleri organize etmek, düzenlemek ve gerçekleştirilmesini sağlamak; bu amaçla her türlü tanıtım ve reklam işlerini yapmak, yaptırmak şirketin ana faaliyet konuları arasındadır.

İhraççı, event yönetimi işi ile iştigal etmektedir. Event Yönetimi', gerçekte proje yönetiminden farksızdır ve yönetimin tüm işlevlerini içerir. Event yönetimi planlama organizasyon, yürütme, koordinasyon ve kontrol süreçlerini içerir. Bu 5 temel işlev, başarılı event yönetimi için olmazsa olmazlar olarak bilinir.

Şirket'in 6 uzmanlık alanı şunlardır:

1. Kongre:
2. Eğlence:
3. Spor:
4. Fuar:
5. Tasarım:
6. Kurumsal Etkinlik yönetimleri.

Uzmanlık alanlarına göre gerçekleştirilen bazı projelerden örnekler aşağıda sıralanmıştır:

1. Kongre: Birleşmiş Milletler Dünya İnsani Zirvesi, Birleşmiş Milletler En Az Gelişmiş Ülkeler Konferansı, WEC Dünya Enerji Kongresi (2016), NATO Dışişleri Bakanları Toplantısı (2015), Dışişleri Bakanlığı 10. Büyükelçiler Konferansı (2018),
2. Eğlence: André Rieu konserleri (2013, 2014), Neşet Ertaş Anma Haftası (2017, 2018)
3. Spor: 52, 53, 54. Cumhurbaşkanlığı Türkiye Bisiklet Turu (2016, 2017, 2018), WTA, Uluslararası Kadınlar Tenis

  
Menkul Değerler A.Ş.

Turnuvası (2010, 2011, 2012), Trabzonspor Stadi Açılışı (2016),

4. Fuar: if TV - Uluslararası İstanbul Film TV Forum ve Fuarı (2017), EVF – 9 ve 10. Enerji Verimliliği Forumu ve Fuarı (2018, 2019)

5. Tasarım: neredeyse bütün eventlerde kreatif hizmeti verilmekte ve bunların bazılarının da uygulaması gerçekleştirilmektedir.

6. Kurumsal Etkinlik: Teknofest (2018), Türk Hava Yolları Yönetim Zirvesi (2016), THY The Corporate Club (2017, 2018), Türk Telekom Vizyon Toplantıları (2016), Türk Telekom 175. Yıl (2015), Turkcell Elçiler Zirvesi 2017, Vakıf Emeklilik Vizyon Toplantısı (2017), Akkuyu Nükleer Güç Santrali Temel Atma Töreni (2018), 3.Köprü Temel Atma, Son Tabya Yerleştirme ve Açılış Töreni (2013, 2016), 40. Dünya Satranç Olimpiyatları (2012)

## CEO Event İş Alım ve Yeni Müşteri Geliştirme Süreçleri

1. Kamu: Kamu müşterileri için iş alım süreçleri birkaç farklı tipte olabiliyor
  - a. KİK (Kamu İhale Kurumu) 4734 kapsamında yapılan ihaleler: Bu ihaleler açık ihale veya davet usulü belirli istekliler arasında yapılıyor.
    - i. Açık ihaleler EKAP (Elektronik Kamu Alımları Platformu) üzerinden ilan edilen ihaleler bu ilanları takip ederek ilgili ihalelere teklif veriyoruz.
    - ii. Davet usulü ihaleler: Bu ihalelere davet edilmek için potansiyel kamu kuruluşlarına tanıtım dosyaları gönderiyoruz.
  - b. Akredite kamu kurumları ihaleleri: Özel bütçeli Kamu Kurumları olan Dışişleri Bakanlığı, Turizm Bakanlığı ve Cumhurbaşkanlığı gibi kurumlarda mevcut akreditasyonumuz nedeniyle kısıtlı sayıda istekli arasında yapılan ihalelere davet ediliyoruz.
2. Yarı Kamu: Yarı kamu kurumlarda (AFAD, Telif Hakları, Yunus Emre Enstitüsü) akredite tedarikçiler arasına girerek kısa ve uzun dönemli hizmet sağlanıyor.
3. Özel Sektör: Özel sektörde farklı çalışma biçimlerimiz var.
  - a. Uzun dönemli işbirlikleri: Belirli firmalar ile onların tedarikçi havuzuna girip akredite olarak uzun dönemli hizmet veriyoruz. Bu firmalar (Turkcell, Türk Telekom, THY, Vakıf Emeklilik) ile yapılan anlaşmalar genel çerçevede sözleşme ile hizmeti birim olarak tanımlarken özel projeler ayrıca bütçelendirilmektedir.
  - b. Diğer müşteriler: Özellikle deneyim ve kuvvetli referanslar nedeniyle uzun dönemli çalışmadığımız müşteriler bile büyük projeleri ve protokol katılımlı işler için bizimle çalışmayı tercih ediyorlar.

Özel projeler: Son olarak kendi geliştirdiğimiz özel projeler ile gerçekleştirdiğimiz etkinlikler için sponsorluk, paydaşlık ve fuar alanı satışı gibi konularda yeni firmalar ile işbirlikleri kuruluyor. Bu işbirlikleri daha sonra uzun vadeli işbirliklerine dönüşüyor.

## 1.3. Temel Gelir ve Gider Yapısı

### 1.3.1. Satış Gelirleri

Şirket'in satış gelirlerinin son 3 yıl içerisindeki kırılımını gösterir tablo aşağıda sunulmaktadır;

Tablo 2: Satışların Kırılımı

FAALİYETLER	2018		2017		2016	
	NET HASILAT	ORAN	NET HASILAT	ORAN	NET HASILAT	ORAN
Spor Etkinliği	21.430.177	35,91%	18.999.006	35,84%	10.605.346	14,41%
Kurumsal Etkinlik	26.548.191	44,49%	17.775.525	33,53%	14.347.525	19,50%
Kongre	6.259.805	10,49%	12.726.347	24,01%	35.511.181	48,26%
Fuar	5.094.146	8,54%	2.036.599	3,84%	619.442	0,84%
Eğlence	-	0,00%	1.000.000	1,89%	9.529.978	12,95%
Tasarım	50.000	0,08%	476.426	0,90%		0,00%
Diğer	290.000	0,49%	-	0,00%	2.964.091	4,03%
<b>TOPLAM</b>	<b>59.672.319</b>	<b>100%</b>	<b>53.013.903</b>	<b>100%</b>	<b>73.577.563</b>	<b>100%</b>

Hasılatın yıllar itibarıyla kamu, kamu benzeri ve özel kuruluşlar arasındaki dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir;

Tablo 3: Satışların Kamu, Kamu Benzeri Özel Bazlı Kırılımı

Kategori	2016		2017		2018	
	Hasılat	Oran	Hasılat	Oran	Hasılat	Oran
<b>Kamu</b>	35.934.909,00	48,84%	17.470.622,00	32,95%	9.635.980,00	16,15%
<b>Kamu Benz.</b>	15.459.396,00	21,01%	21.109.988,00	39,82%	23.159.651,00	38,81%
<b>Özel</b>	22.183.257,00	30,15%	14.433.292,00	27,23%	26.876.689,00	45,04%
<b>Toplam</b>	<b>73.577.563,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>53.013.903,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>59.672.319,00</b>	<b>100,00%</b>

Tablo 4: Satışların Maliyeti

	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	Konsolide	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan	% Değişim	
<b>Kar ve Zarar Tablosu</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Hasılat	59.672.319	53.013.903	73.577.563	13%	-28%
Satışların Maliyeti	-46.427.760	-47.401.463	-57.520.844	-2%	-18%

Şirket'in satışlarının maliyetinin satışlara oranı son 3 yılda ortalama %82 seviyesindedir. (2018:%78, 2017:%89, 2016:%78)

### 1.3.2. Faaliyet Giderleri

Şirketin 01 Ocak – 31 Aralık 2018 döneminde faaliyet giderleri 4.182.585 TL'lik genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. Genel yönetim giderlerinin %24'ünü işgücü temin gideri, %20'sini personel giderleri ve %17'sini de bina giderleri oluşturmaktadır. Genel yönetim giderleri kırılımı Tablo 5'de gösterilmiştir.

Tablo 5: Genel yönetim gideri kırılımı

<b>Genel Yönetim Giderleri (-)</b>	<b>01.01- 31.12.2018</b>	<b>01.01- 31.12.2017</b>	<b>01.01- 31.12.2016</b>
Amortisman Giderleri	147.774	147.868	183.463
İşgücü Temin Gideri	995.745	886.722	-
İlişkili Olmayan Tarafardan Yapılan Alımlar	-	-	-
İlişkili Tarafardan Yapılan Alımlar	995.745	886.722	-
Bakım ve Onarım Giderleri	80.752	30.369	148.681
Danışmanlık ve avukatlık giderleri	518.666	110.568	83.041
Araç Giderleri	382.661	189.872	229.435
Bina Giderleri	714.596	307.430	354.021
İlişkili Olmayan Tarafardan Yapılan Alımlar	328.651	278.945	281.499
İlişkili Tarafardan Yapılan Alımlar	385.945	28.485	72.521
Personel Giderleri	824.377	597.150	758.860
Ulaşım ve Konaklama Giderleri	92.387	465.156	18.240
Vergi-Resim-Harç	94.392	18.125	811.448
Yemek Giderleri	12.057	6.431	46.184
Diğer Giderler	319.180	226.698	299.635
<b>Toplam</b>	<b>4.182.585</b>	<b>2.986.389</b>	<b>2.933.008</b>

Kaynak: CEO Event denetlenmiş finansallar ve dipnotlar

### 1.3.3. Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler ve Giderler:

Şirketin 01 Ocak – 31 Aralık 2018 döneminde esas faaliyetlerinden diğer gelirleri ve giderleri ağırlıklı olarak Bakanlık teşvik geliri ve kur farkı giderlerinden oluşmaktadır. Esas faaliyetlerden diğer gelirler / (giderler) Tablo 6'da gösterilmiştir

Tablo 6: Esas faaliyetlerden diğer gelirler / (giderler) kırılımı

<b>Diğer Faaliyet Gelirleri</b>	<b>01.01- 31.12.2018</b>	<b>01.01- 31.12.2017</b>	<b>01.01- 31.12.2016</b>
Kur Farkı Gelirleri	291.858	56.397	25.310
Bakanlık teşvik geliri	1.156.067	984.830	-
Konusu Kalmayan Karşılıklar	885.000	-	-
Teşvik Gelirleri	114.923	11.685	6.217
Kira Gelirleri	54.733	165.842	382.138
Ertelenmiş Finansman Gelirleri	851.764	690.347	623.344
Vade Farkı Gelirleri	894.731	751.982	589.151

Danışmanlık Gelirleri	-	546.573	291.335
Yansıtma Geliri	-	596.155	-
Sabit Kıymet Satış Gelirleri	165.500	30.374	364.055
İşgücü Temin Bedeli	-	-	654.496
Diğer Gelirler	173.676	233.395	224.127
<b>Toplam</b>	<b>4.588.252</b>	<b>4.067.579</b>	<b>3.160.173</b>

Kaynak: CEO Event Medya A.Ş. denetlenmiş finansallar ve dipnotlar

### 1.3.4. Finansal Gelir ve Giderler:

01 Ocak – 31 Aralık 2018 döneminde şirketin finansman gelirleri ağırlıklı olarak banka faiz gelirlerinden, finansman giderleri de kur farkı giderlerinden oluşmuştur. Finansal gelirler / (giderler) kırılımı Tablo 7'de gösterilmiştir.

Tablo 7: Finansal gelirler / (giderler) kırılımı

<b>Finansman Gelirleri</b>	<b>01.01-31.12.2018</b>	<b>01.01-31.12.2017</b>	<b>01.01-31.12.2016</b>
Banka faiz gelirleri	2.589.149	2.012.065	514.308
Adat faiz geliri	828.878	408.566	159.640
Kur farkı gelirleri	1.348.698	62.776	123.747
<b>Toplam</b>	<b>4.766.725</b>	<b>2.483.407</b>	<b>797.695</b>

<b>Finansman Giderleri</b>	<b>01.01-31.12.2018</b>	<b>01.01-31.12.2017</b>	<b>01.01-31.12.2016</b>
Kur Farkı Giderleri	1.238.665	45.778	21.944
Adat Faiz Giderleri	-	69.640	-
Teminat Mektubu Komisyonları	39.994	67.197	30.167
Kredi Faiz Giderleri	-	42	362
<b>Toplam</b>	<b>1.278.659</b>	<b>182.657</b>	<b>52.473</b>

Kaynak: CEO Event denetlenmiş finansallar ve dipnotlar

### 1.3.5. Ertilenmiş Vergi Gideri

01 Ocak – 31 Aralık 2018 döneminde şirketin 547.415 TL ertelenmiş vergi gideri bulunmaktadır.

### 1.3.6. Karlılık Oran Analizleri

Şirket karlılık oranlarını gösterir tablo aşağıdaki tabloda sunulmaktadır;

	<b>Karlılık Oranları (%)</b>		
	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Brüt Kar Marjı	22%	11%	22%
Faaliyet Kar Marjı	15%	7%	20%
Net Kar Marjı	18%	10%	17%
Aktif Karlılık Oranı	19%	10%	32%
Özkaynak Karlılık Oranı	29%	19%	58%

Şirket güçlü karlılık oranlarına sahip olmakla birlikte karlılık oranları yıllar içerisinde farklılık göstermektedir. Bu farklılığın en önemli sebebi cironun kırılımını oluşturan faaliyetlerinde yıldan yıla meydana gelen değişikliklerdir.

2016 yılında gerçekleştirilen BM Dünya İnsani Yardım Zirvesi benzeri büyük ölçekli projeler Şirket cirosunda olduğu gibi kar marjında da olumlu etkiye sahip olmaktadır.

Şirketin finansal borcunun olmaması sebebi ile finansal giderlerinin olmaması brüt kar marjı ile net kar marjı arasındaki bandın geniş olmamasına sebep olmaktadır.

Şirket'in son üç yıl ortalama brüt kar marjı %18 seviyesindedir (2018; %22, 2017; %11, 2016; %22)

Şirket'in son üç yıl ortalama net kar marjı %15 seviyesindedir (2018; %18, 2017; %10, 2016; %17)

#### 1.4. Temel Bilanço Yapısı

Son 3 yıllık finansal dönemlerine ait karşılaştırmalı bilanço Tablo 9'da gösterilmiştir.  
Tablo 9: Karşılaştırmalı bilanço

<b>VARLIKLAR</b>	<b>31 Aralık 2018</b>	<b>31 Aralık 2017</b>	<b>31 Aralık 2016</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>44.742.414</b>	<b>45.410.396</b>	<b>35.336.909</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	24.016.807	14.465.644	20.663.515
Ticari Alacaklar	15.563.268	26.986.732	7.000.104
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	771.424	2.411.022	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	14.791.844	24.575.710	7.000.104
Diğer Alacaklar	1.094.040	2.654.483	5.327.265
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	596.305	348.141	5.094.196
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	497.735	2.306.342	233.069
Peşin Ödenmiş Giderler	4.060.881	150.983	1.260.382
-İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	3.682.543	69.857	1.226.825
-İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	378.338	81.126	33.557
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	7.418	1.152.554	1.085.643
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>10.436.304</b>	<b>5.566.426</b>	<b>4.918.520</b>
Finansal Yatırımlar	9.874.928	449.928	75.000
Diğer Alacaklar	21.696	26.292	21.491
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	1.438.055
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	1.810.000	1.850.000
Maddi Duran Varlıklar	375.416	458.228	571.396
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	122	-	6.337
Ertelenmiş Vergi Varlığı	164.142	1.997.978	132.241
Diğer Duran Varlıklar	-	824.000	824.000
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>55.178.718</b>	<b>50.976.822</b>	<b>40.255.429</b>

<b>KAYNAKLAR</b>	<b>31 Aralık 2018</b>	<b>31 Aralık 2017</b>	<b>31 Aralık 2016</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>17.152.529</b>	<b>20.976.746</b>	<b>15.919.644</b>
Ticari Borçlar	12.783.011	18.386.317	13.680.166
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	1.652.000	2.179.537	-
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	11.131.011	16.206.780	13.680.166
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	74.271	43.052	182.523
Diğer Borçlar	1.992.085	312.433	479.534
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	-	357.129
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.992.085	312.433	122.405
Ertelenmiş Gelirler	683.621	546.573	347.750
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.502.092	1.603.025	1.162.440
Kısa Vadeli Karşılıklar	117.449	85.346	67.231
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	117.449	85.346	67.231
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.321.431</b>	<b>2.567.852</b>	<b>2.267.315</b>
Uzun Vadeli Karşılıklar	176.323	136.975	177.397
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	176.323	136.975	177.397
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.145.108	2.430.877	2.089.918
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>36.704.758</b>	<b>27.432.224</b>	<b>22.068.470</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>36.704.758</b>	<b>27.432.224</b>	<b>22.068.470</b>
Ödenmiş Sermaye	12.000.000	12.000.000	5.500.000
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(10.837)	(13.449)	(33.477)
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	(10.837)	(13.449)	(33.477)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	232.592	28.681	28.681
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı (-)	13.917.772	10.073.266	3.831.155
Net Dönem Karı/Zararı (-)	10.565.231	5.343.726	12.742.111
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	-
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>55.178.718</b>	<b>50.976.822</b>	<b>40.255.429</b>

Kaynak: CEO Event denetlenmiş finansallar ve dipnotlar

  
Gedikyatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

## Bilanço Oran Analizleri

**Likidite Oranları:** Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkların ne oranda güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçları ödeme gücünü, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergeleridir.

**Mali Yapı Oranları:** Şirket'in kaynak yapısını gösteren ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçlarını ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir

Şirket'in likidite oranları ve mali yapı oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 8: Likidite Oranları ve Mali Yapı Oranları

Likidite Oranları			
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Cari Oran	2,61	2,16	2,22
Likidite Oranı	2,89	2,30	2,36
Nakit Oran	1,40	0,69	1,30
Mali Yapı Oranları (%)			
Kaldıraç Oranı	33%	46%	45%
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplam	31%	41%	40%
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplam	2%	5%	6%
Özkaynaklar/Aktif Toplam	67%	54%	55%
Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar	50%	86%	82%

Likidite oranları incelendiğinde Şirket'in dönen varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerine oranı 2018 yılında 2,61 seviyesindedir (2017: 2,16, 2016:2,22) Cari oranın 2'nin üzerinde olması Şirket'in kısa vadeli yükümlüklerini karşılayabilecek güçlü likiditeye sahip olduğu anlamına gelmektedir.

Şirket özkaynak ağırlıklı bir mali yapıya sahiptir. Şirket özkaynaklarını aktif toplama oranı 2016 yılında %55 iken 2017 yılında %54 oranındadır. 2018 yılında ise %67seviyesindedir.

Şirket kısa vadeli yükümlülüklerinin aktife oranı 2016 ve 2017 yıllarında %40 ve %41 seviyesinde iken 2018 yılında %31 seviyesine gerilemiştir. Şirketin oldukça düşük olan uzun vadeli yükümlülüklerinin toplam aktife oranı 2016, 2017 ve 2018 yıllarında sırasıyla %6, %5 ve %2 seviyesindedir.

### 1.4.1. Nakit ve Nakit Benzerleri

Ortaklık'ın 31 Aralık 2017 itibarıyla nakit ve nakit benzerleri tutarı 14,4 milyon TL olup 31 Aralık 2018 itibarıyla 24 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

### 1.4.2. Ticari Alacaklar

Şirket'in 2018 yılı 12 aylık finansal dönemde ticari alacakları %42 gerileyerek 15,6 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. (31.12.2017: 26.986.732 TL, 31.12.2016: 7.000.104 TL).

31 Aralık 2018 tarihi itibarıyla TL cinsinden kısa vadeli ticari alacaklar için hesaplanan tahakkuk etmemiş finansman geliri için kullanılan etkin ağırlıklı ortalama faiz oranı TL için yıllık % 21,18 olup alacakların ağırlıklı ortalama vadesi yaklaşık 2 aydır. (31.12.2017: TL %14,38 ve 1,5 aydır).

Kısa vadeli ticari alacakların 14,8 milyon TL'si "ilişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar", 771 bin TL'lik kısmı ise "ilişkili taraflardan ticari alacaklar" kaleminden oluşmaktadır.

31.12.2018 itibarıyla şirketin ticari alacaklarında tahsil edilmesi güç görünen veya davalı bir alacağı bulunmamaktadır. Şirketin ortalama ticari alacak devir hızı 95 gündür.

### 1.4.3. Stoklar

Şirketin faaliyet yapısına bağlı olarak herhangi bir stoğu bulunmamaktadır.

### 1.4.4. Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller





Şirketin yatırım amaçlı herhangi bir gayrimenkulu bulunmamaktadır.

#### 1.4.5. Kısa Vadeli Yükümlülükler

Ortaklık'ın 31 Aralık 2017 itibariyle 20,9 milyon TL olan kısa vadeli yükümlülükleri, 31 Aralık 2018 itibariyle 17,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Finansal borcu bulunmayan Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerinin %75'i 12,8 milyon TL seviyesinde olan ticari borçlardan oluşmaktadır. 2018 yılı 12 aylık finansal dönemde Şirket ticari borçları bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında %30 gerilemiştir (31.12.2017:18.386.317 TL, 31.12.2016: 13.680.166 TL)

#### 1.4.6. İlişkili Olmayan Taraplara Diğer Borçlar

Şirketin 31 Aralık 2017 itibariyle 312 bin TL olan ilişkili olmayan taraflara diğer borçları, 31 Aralık 2018 itibariyle 2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu kalem ağırlıklı olarak "ödenen vergi ve fonlar" alt kaleminden oluşmaktadır.

#### 1.4.7. Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirketin 31 Aralık 2017 itibariyle 2,56 milyon TL olan uzun vadeli yükümlülüğü, 31 Aralık 2018 itibariyle 1,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Uzun vadeli yükümlülüklerin büyük çoğunluğu "ertelenmiş vergi yükümlülüğü" olarak sınıflandırılmıştır.

## 2. Değerleme Yaklaşımı

### 2.1. Değerleme Ekibi

**Proje Ekibi:** Konusunda uzman çalışma ekibi, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman departmanı Müdürü Sn. Eylem Çiftçi tarafından yönetilmiştir. Ekip lideri, SPK mevzuatları uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve 10 yılı aşkın tecrübeye sahiptir.

**Eylem Çiftçi,** Kurumsal Finansman Müdürü, aracı kurumların araştırma ve kurumsal finansman departmanlarında 10 yılın üzerinde deneyimi bulunan Eylem Çiftçi, çok sayıda halka arz projesinde çalışmış, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'na çok sayıda projede satıcı taraf danışmanlığı hizmeti vermiştir.

**Ali Kerim Akkoyunlu,** Araştırma Direktörü, finans sektöründe 22 yılı aşkın deneyimin yanı sıra Sn. Ali Kerim Akkoyunlu 5 yıl boyunca Extel ve Reuters tarafından en başarılı iki analistten biri olarak gösterilmiştir. Ek olarak, Türk Telekom ve Türk Hava Yolları gibi şirketlerin özelleştirmesinde de yer alan Gedik Yatırım Araştırma Direktörü, geçtiğimiz yıllarda HSBC ve Morgan Stanley Londra ofislerinde 10 yıl boyunca Türkiye Araştırma ekibine liderlik etmiştir.

CEO Event A.Ş. için hazırlanan değerlendirme çalışmasında; SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1;) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak hesaplamalara ulaşılmıştır.

Söz konusu değerlendirme çalışmasında CEO Event A.Ş. tarafından sağlanan bilgiler kaynak olarak kullanılmıştır. CEO Event A.Ş. şirketlerinin 2016, 2017 ve 2018 yılsonu dönemlerine ait bağımsız denetimde geçmiş finansal tabloları kaynak olarak kullanılmıştır. CEO Event A.Ş. cirosuna ait projeksiyonlar Şirket tarafından sağlanmıştır.

### 2.2. Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik İlkeler

Bu değerlendirme raporu; aşağıdaki ilkeler çerçevesinde, Uluslararası Değerleme Standartları doğrultusunda hazırlanmıştır;

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar müşteriye ve CEO Event hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Gedik Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Gedik Yatırım, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine CEO Event A.Ş. tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.
- Gedik Yatırım, değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bununla birlikte, Gedik Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engel olmadığını

varsaymaktadır.

## 2.3. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Sorumluluk Beyanı

"Kurul Karar Organının 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Sermaye Piyasası Aracı Notunun bir parçası olan bu CEO Event Medya A.Ş. Fiyat Tespit raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz."

## 3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

CEO Event'in sermaye artırımını yolu ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Çarpan Analizi
2. İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

Değerleme metodolojileri sektörün ve şirketin spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir ve sözkonusu dünyaca kabul görmüş yöntemlerin şirketin değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Değerlendirmemizde kullanılan finansal bilgiler, CEO Event tarafından hazırlanan denetlenmiş konsolide finansal tablolar, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, CEO Event yönetimi tahminleri ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine esas alınarak kullanılmıştır.

### 3.1. Çarpan Analizi

Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metod etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Çarpan analizinde kullanılacak CEO Event'in finansal verilerine Tablo 9'de yer verilmiştir.

Çarpan analizinde, BİST-100'de ve uluslararası piyasalarda işlem gören benzer şirketlerin FD/FAVÖK, PD/DD ve F/K çarpanları kullanılmıştır. Seçilen şirketlerin çarpan analizi yönteminde kullanılan finansal verileri Tablo 9'de yer almaktadır.

Tablo 9: Temel Finansal Göstergeler

CEO Event Temel Finansal Göstergeler (TL mn)	31.Ara.18
Özsermaye	36.7
FAVÖK	9.2
Net Kar	10.5

Kaynak: CEO Event Bağımsız Denetim Raporu

### 3.1.1 Çarpan Analizine Baz Şirketlerin Seçimi

Yurtiçi çarpan analizinde Borsa İstanbul'da işlem gören Şirketler incelenmiş, Flap Kongre Toplantı Hizmetleri Otomotiv ve Turizm A.Ş.'nin sektörel olarak en yakın Şirket edilmiş fakat tek bir şirketin çarpan hesaplamasında yeterli bazı oluşturmayacağı düşünülerek BİST-100 çarpanlarının kullanılmasına karar verilmiştir. BİST-100 çarpanlarından bankalar hesaplama dışı tutulmuştur. Toplamda 87 adet firma hesaplamaya baz oluşturmuştur.

BİST-100 çarpanları hesaplamasında baz alınan her bir şirketin çarpan değerleri üzerinden ortalama hesabı yapılmamış, baz alınan şirketlerin çarpana esas bilanço değerlerinin toplamı üzerinden çarpanlar hesaplanmıştır.

Flap Kongre tabloda gösterileme birlikte hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Yurtdışı benzer Şirketler'in seçimde Bloomberg terminali kullanılmış, baz Şirket olarak Flap Kongre seçilmiş ve yurtdışı

benzerlerinin tümü dikkate alınmıştır. Yurtdışı benzer şirket hesaplamasında 9 adet şirket baz alınarak hesaplama yapılmıştır.

Tablo 10: Yurtdışı Çarpan Analizine Baz Şirketler

Ülke	Şirket Adı	Faaliyet Konusu
Türkiye	FLAP KONGRE TOP.	İdari destek hizmet faaliyetleri, seyahat acentesi, tur operatörü ve diğer rezervasyon hizmetleri ile ilgili faaliyetler
İtalya	FIERA MILANO SPA	Fiera Milano, sergilerin yönetimini ve organizasyonunu yapmaktadır. Grubun aktiviteleri mekan işletmesi ve servislerini içermektedir.
İngiltere	TARSUS GROUP PLC	Tarsus Group, sergiler, konferanslar, yayınlar ve internet medyası gibi alanlarla ilgilenmektedir. Şirket, havacılık, etiket ve paketleme, sağlık, eğitim, giyim, turizm ve bilgi sektörleri gibi alanlarda faaliyet göstermektedir.
İngiltere	ITE GROUP PLC	ITE Group, sergilerin ve konferansların organizatörlüğünü yapmaktadır. Turizm, inşaat, motor, petrol ve doğal gaz, yemek, güvenlik, ulaşım ve spor gibi bir çok alanda servis vermektedir.
Vietnam	VIETNAM EXHIBITION	Vietnam Co. sergi alanlarını yönetmektedir.
Japonya	TKP CORP	TKP Corporation, kongre ve etkinlik servisleri sağlamaktadır. Şirket, ek olarak ekipman kiralama ve seyahat organizasyonları da sunmaktadır.
ABD	VIAD CORP	Viad Corp, kongre ve etkinlik pazarlama, seyahat ve eğlence alanlarında faaliyet gösteren bir şirketler grubudur. Şirketin faaliyetleri, özel etkinliklerin planlaması, dizaynı, ve uygulamasını içermektedir. Ek olarak, turizm servisleri de şirketin faaliyetleri arasındadır.
Hong Kong	PICO FAR EAST HOLDING	Pico Far East Holdings, iştirakleri yoluyla sergi standlarının dizaynı ve üretimi, müze iç alan dekorasyonu ve reklam tabelaları gibi alanlarda faaliyet göstermektedir. Şirket aynı zamanda sergi ve konferansların organizasyonunu da yapmaktadır.
ABD	STANDARD DIVERSIFIED	Standard Diversified, bir holding kuruluşudur. Şirketin iştirakleri yoluyla faaliyet alanlarından bir tanesi de açık alan reklamlarıdır.
ABD	EMERALD EXPOSITIONS	Emerald Expositions Events, şirketler arası ticaret gösterilerinin organizasyonunu yapmaktadır. Canlı etkinliklerin organizasyonunu yöneten şirket aynı zamanda pazarlama çözümleri de sunmaktadır.

Tablo 11: Yurtdışı Çarpan Değerleri

Şirket Adı	Kodu	FD/FAVÖK		FK		PD/DD	
		2018	2019	2018	2019	2018	2019
FLAP KONGRE TOP.	FLAP TI EQUITY	12,5	-	21,6	-	1,5	-
FIERA MILANO SPA	FM IM EQUITY	8,3	7,2	-	17,5	4,9	4,1
TARSUS GROUP PLC	TRS LN EQUITY	12,7	8,9	34,4	10,9	4,0	3,2
ITE GROUP PLC	ITE LN EQUITY	98,1	12,3	-	15,4	1,9	-
VIETNAM EXHIBITION	VEF VN EQUITY	-534,4	-	512,3	-	11,7	-
TKP CORP	3479 JP EQUITY	35,0	29,0	101,3	66,8	12,1	11,8
VIAD CORP	VVI US EQUITY	9,1	8,6	22,7	22,6	2,6	-
PICO FAR EAST HOLDING	752 HK EQUITY	6,9	7,5	13,8	13,2	2,0	1,9
STANDARD DIVERSIFIED	SDI US EQUITY	10,8	-	37,6	-	5,6	-
EMERALD EXPOSITIONS	EEX US EQUITY	33,7	10,4	15,3	12,0	1,3	2,0
Ortanca		10,8	8,9	34,4	15,4	4,0	3,2
<b>Ortalama</b>		<b>9,5</b>	<b>9,2</b>	<b>13,8</b>	<b>12,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>

Kaynak: Bloomberg

### 3.1.2 Çarpan Analizinde Baz Alınan Finansal Dönemler, Hesaplama Tarihleri ve Hesaplama Yöntemleri

Yurtiçi çarpanlarda kullanılan BİST-100 çarpanları için 2018 yılı 12 aylık dönem baz alınmış (Kaynak: Finnet, Tarih: 04.04.2019), Yurtdışı benzerlerin hesaplamasında ise 2018 yılı 12 aylık dönemin yanı sıra 2019 yılına ilişkin Bloomberg terminalinde yayınlanan 2019 yılı beklentisi de hesaplama dahil edilmiştir (Kaynak: Bloomberg, Tarih: 02.04.2019). Yurtdışı benzer Şirketler'in seçiminde Bloomberg terminali kullanılmış, baz Şirket olarak Flap Kongre seçilmiş ve yurtdışı benzerlerinin tümü dikkate alınmıştır.

Yurtdışı benzer Şirketlerin ortanca ve ortalama çarpanları hesaplanmış, muhafazakar yaklaşım tercih edilerek daha düşük olan ortalama hesaplaması dikkate alınmıştır. Ortalamaların hesaplanmasında FD/FAVÖK için 1-15 aralığı, FK için 1-15 aralığı, PD/DD için ise 1-5 aralığı dışında kalan Şirketlerin çarpan değerleri hesaplama dışı tutulmuştur.

### 3.1.3 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Tablo 12: Çarpan Analizi Sonuçları

FD/FAVÖK (TL)	Yurtdışı		Yurtiçi	
	Yurtdışı 2018	Yurtdışı 2019	Yurtiçi BIST 100	Flap Kongre
Benzer Şirketler Ortalama FD/FAVÖK Çarpanı (x)	9,54	9,15	5,32	14,72
FAVÖK	9.249.751	9.682.013	9.249.751	9.249.751
Firma Değeri	88.277.743	88.605.985	49.212.564	136.153.276
Net Borç Pozisyonu	-24.016.807	-24.016.807	-24.016.807	-24.016.807
Özsermaye Değeri	112.294.550	112.622.792	73.229.371	160.170.083
Ortalamalar (Yurtdışı / Yurtiçi)	112.458.671		73.229.371	

F/K (TL)	Yurtdışı		Yurtiçi	
	Yurtdışı 2018	Yurtdışı 2019	Yurtiçi BIST 100	Flap
Benzer Şirketler Ortalama F/K Çarpanı (x)	13,81	12,03	8,68	21,13
Net Kar	10.565.231	13.334.156	10.565.231	10.565.231
Özsermaye Değeri	145.947.170	160.408.452	91.696.387	223.280.009
Ortalamalar (Yurtdışı / Yurtiçi)	153.177.811		91.696.387	

PD/DD (TL)	Yurtdışı		Yurtiçi	
	Yurtdışı 2018	Yurtdışı 2019	Yurtiçi BIST 100	Flap
Benzer Şirketler Ortalama PD/DD Çarpanı (x)	2,77	2,80	1,30	1,47
Özsermaye	36.704.758	50.038.914	36.704.758	36.704.758
Özsermaye Değeri	101.637.963	140.344.034	47.778.286	53.988.500
Ortalamalar (Yurtdışı / Yurtiçi)	120.990.999		47.778.286	

Yurtdışı çarpan yöntemine göre hesaplanan Özsermaye değerinde 2018 yılı cari değer ile 2019 yılı beklentisi eşit ağırlıklandırılacak yurtdışı çarpan sonucuna ulaşılmıştır. Yurtiçi ve yurtdışı çarpanları eşit ağırlıklandırılmıştır.

Çarpan Analizi Özeti	Yurtdışı		Yurtiçi	
	Yurtdışı	Yurtiçi	Ortalama	Ağırlık
FD/FAVÖK	112.458.671	73.229.371	92.844.021	50%
F/K	153.177.811	91.696.387	122.437.099	0%
PD/DD	120.990.999	47.778.286	84.384.642	50%
<b>Çarpan Sonucu</b>	<b>116.724.835</b>	<b>60.503.829</b>	<b>88.614.332</b>	

Çarpan analizi hesaplamasında kullanılan 3 yöntemden (FD/FAVÖK, F/K, PD/DD) Fiyat Kazanç Oranı yöntemine göre ulaşılan Şirket özsermaye değeri marjinal değer olarak hesaplama dışı tutulmuş ve FD/FAVÖK ile PD/DD çarpanları %50'şer oran ile eşit ağırlıklandırılarak **86.614.332 TL**'lik özsermaye değerine ulaşılmıştır.

### 3.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İNA (İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi), bir şirketin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da eklenmesi ile oluşan değeri, şirketin özsermaye değeri olarak kabul eder.

#### 3.2.1. Gelir Tablosu Projeksiyonu

Tablo 13: Gelir Tablosu Projeksiyonu

Gelir Tablosu Projeksiyonu - TL	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T
Net Satışlar	74.590.399	89.508.479	104.724.920	121.480.907	133.628.998
Satışlardaki Büyüme(%)	25,0%	20,0%	17,0%	16,0%	10,0%
Satışların Maliyeti	61.013.688	73.216.425	85.663.218	99.369.332	109.306.266
% Satışlara Oran	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%	81,8%

Brüt Kar	13.576.711	16.292.053	19.061.702	22.111.575	24.322.732
Brüt Kar Marjı	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%
Faaliyet Giderleri	4.102.472	4.922.966	5.759.871	6.681.450	7.349.595
% Satışlara Oranı	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Diğer Faaliyet Gelirleri	4.887.354	6.538.296	7.521.344	8.519.425	9.576.585
% Satışlara Oranı	6,6%	7,3%	7,2%	7,0%	7,2%
Diğer Faaliyet Giderleri	3.940.722	4.728.866	6.481.239	6.784.757	7.597.704
% Satışlara Oranı	5,3%	5,3%	6,2%	5,6%	5,7%
Esas Faaliyet Karı	10.420.871	13.178.517	14.341.937	17.164.792	18.952.018
Faaliyet Kar Marjı	14,0%	14,7%	13,7%	14,1%	14,2%
Finansman Geliri / (Gider)	4.738.516	5.981.695	5.725.960	6.038.392	6.745.403
% Satışlara Oranı	6,4%	6,7%	5,5%	5,0%	5,0%
Sürd.Faa.Vergi Öncesi Kar/ Zararı	15.159.387	19.160.212	20.067.897	23.203.184	25.697.421
Sürd.Faa.Vergi Öncesi Kar Marjı	20,3%	21,4%	19,2%	19,1%	19,2%
Sürd. Faa. Vergi Gelir / (Gideri)	-3.335.065	-4.215.247	-4.013.579	-4.640.637	-5.139.484
Net Dönem Karı	13.334.156	18.667.818	24.268.163	30.335.204	37.919.005
Net Kar Marjı	17,9%	20,9%	23,2%	25,0%	28,4%

Amortisman Gideri	207.774	318.163	334.071	350.774	368.313
% Satışlara Oranı	0,3%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%

Kaynak: Şirket

Gelir tablosu projeksiyonunda oluşturulmasında Şirket beklentileri baz alınmıştır.

### 3.2.2. Net İşletme sermayesi

Net İşletme Sermayesi'nde gözlemlenen değişiklikler ve projeksiyon dönemine ilişkin beklentiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 14: Net İşletme Sermayesi

Bilanço- TL	Net İşletme Sermayesi Tablosu							
	2016	2017	2018	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T
Ticari Alacaklar	7.000.104	27.016.472	15.563.269	20.435.726	24.522.871	28.691.759	33.282.440	36.610.684
Stoklar		0	0	0	0	0	0	0
Ticari Borçlar	13.680.166	18.386.317	12.783.011	18.387.687	22.065.224	25.816.312	29.946.922	32.941.614
Peşin Ödenmiş Giderler	1.260.382	150.983	4.060.881	2.188.755	2.626.506	3.073.012	3.564.694	3.921.164
Ertelenmiş Gelirler	347.750	546.573	683.621	745.904	895.085	1.047.249	1.214.809	1.336.290
Net İşletme Sermayesi			6.157.518	3.490.890	4.189.068	4.901.210	5.685.403	6.253.944
Değişim			6.157.518	-2.666.628	698.178	712.142	784.194	568.540
Ortalama Tahsilat Süresi/Gün	35	186	95	100	100	100	100	100
Ortalama Stokta Kalma Süresi/Gün	0	0	0	0	0	0	0	0
Ortalama Borç Ödeme Süresi/Gün	87	142	100	110	110	110	110	110
Nakit Dönüşüm Süresi/Gün	-52	44	-5	20	-10	-10	-10	-10

Kaynak: Şirket,

Net İşletme Sermayesi 5 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirket'in son 3 yıllık ortalama tahsilat, ortalama stokta kalma ve ortalama borç ödeme süreleri incelenmiştir.

Ortalama tahsilat süresi son 3 yılda dalgalı bir seyir izlemiş olmakla birlikte ortalamasının 105 gün olduğu tespit edilmiş, Şirket'in 2017 yılında 186 gün ve 2016 yılında 35 gün olan tahsilat sürelerinin ortalamadan çok uzak değerler olduğu dikkate alınarak projeksiyon dönemi için ortalama tahsilat süresi 100 gün olarak baz alınmıştır.

Şirket'in son 3 yıl ortalama borç ödeme süresi baz olarak alınmış ve projeksiyon dönemi için 110 günlük ortalama borç ödeme süresi projekte edilmiştir.

### 3.2.3. Tahmini İndirgenmiş Nakit Akımları

İNA yönteminin yapısı gereği kullanılan projeksiyonlar, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özkaynak ve pay değerlerine ulaşılabilir.

Tablo 15: Tahmini İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu – 2019-2023

İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T
Satışlardaki Büyüme	25%	20%	17%	16%	10%
Satışlar	74.590.399	89.508.479	104.724.920	121.480.907	133.628.998
Faaliyet Giderleri	4.102.472	4.922.966	5.759.871	6.681.450	7.349.595
Satışlara Oranı (%)	87%	87%	87%	87%	87%
-Faaliyet Giderleri	65.116.160	78.139.392	91.423.088	106.050.782	116.655.860

FVÖK	9.474.239	11.369.087	13.301.832	15.430.125	16.973.137
Vergi Oranı	22%	22%	20%	20%	20%
FVÖK (1- Vergiler)	7.389.907	8.867.888	10.641.465	12.344.100	13.578.510
+Amortisman	207.774	318.163	334.071	350.774	368.313
-Yatırım Harcamaları	100000	100000	100000	100000	100000
-İşletme Sermayesi Değişimi	- 2.666.628	698.178	712.142	784.194	568.540
+Nakit Akışları	0	0	0	0	0
= Serbest Nakit Akımları	10.164.308	8.387.872	10.163.395	11.810.681	13.278.283
Terminal Değer				-	82.403.460
AOSM	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%
Kümülatif AOSM	100,00%	122,50%	150,06%	183,83%	225,19%
Bugünkü Değer	8.297.395	5.589.586	5.528.795	5.244.820	34.685.554

Kaynak: Gedik Yatırım tahminleri

## 2.2.4. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında ülke risk primi %5,5 olarak dikkate alınmıştır.%5,5 oranı piyasada ülke risk primi açısından gelen kabul gören orandır. Gösterge tahvilde piyasada yaşanan dalgalanmalar incelenmiş, 5 yıllık projeksiyon için %17,00 oranının uygun olduğu kanaatine varılmıştır. Terminal büyüme oranı eflasyon oranlarında düşüş beklentisi dikkate alınarak %5,5 olarak değerlendirilmiştir. Beta değeri ise 1 olarak hesaplamaya dahil edilmiştir.

Tablo 16: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

<b>AOSM</b>	<b>22,50%</b>
Sermaye Maliyeti	22,50%
Özkaynak Oranı	100,00%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	15,99%
Borç Oranı	0,00%
Göst. Tahvil	17,00%
Ülke Risk Primi	5,50%
Term Büyüme	5,5%
Beta	1,00

Kaynak: Gedik Yatırım tahminleri

## 3. Sonuç

Yukarıda belirtilen iki analiz yöntemine göre ayrı ayrı tespit edilen ve adil değeri hesaplamaya baz olduğunu düşündüğümüz İNA ve çarpan değeri yöntemleri eşit ağırlıkladılarak, %33 halka arz iskontosu sonrasında, halka arz birim pay değeri olan **4,80TL**'ye ulaşılmıştır.

Tablo 17: Halka Arz İskontosu Öncesi Değerleme Sonucu Özeti

DEĞERLEME SONUCU			
Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Özsermaye Değeri	Pay Başına Değer
DCF	50%	83.362.956	6,95
Çarpanlar	50%	88.614.332	7,38
<b>SONUÇ</b>		<b>85.988.644</b>	<b>7,17</b>

TL	%33 Halka Arz İskontosu
Halka Arz Öncesi Değer	85.988.644
Halka Arz İskontosu	33,0%
Halka Arz İskontolu Değer	57.612.392
<b>Sermaye Artırımından Sağlanan Brüt Kaynak</b>	<b>32.640.000</b>
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	90.252.392
<b>Pay Başına Değer</b>	<b>4,80</b>
Halka Açıklık Oranı	36,17%

  
Menkul Değerler A.Ş.