

MAYA MEDYA HİZMETLERİ VE İLETİŞİM DANIŞMANLIK A.Ş.
DEĞERLEME RAPORU

28 Şubat 2021
İstanbul

**PC İLETİŞİM VE MEDYA
HİZMETLERİ SAN. TİC. A.Ş.**
Barbaros Mah. Ahlat Sk. Varyap Meridien Sitesi E Blok Kat:35 Atasehir – İSTANBUL
No:14 K:10 34349 Beşiktaş / İstanbul
Bogaziçi Kurumlar V.D: 29057184
Ticaret Sicil No: 26932

DEĞER TESPİT ÇALIŞMASI

MAYA MEDYA HİZMETLERİ VE İLETİŞİM DANIŞMANLIK A.Ş.

YÖNETİCİ ÖZETİ ve SONUÇ

Maya Medya Hizmetleri ve İletişim Danışmanlığı Anonim Şirketi'nin Pazar Değeri'ni tespit etmek üzere görevlendirilmiş bulunmaktayız. Değerleme çalışması "Uluslararası Değerleme Standartlarına" uygun olarak gerçekleştirilmiştir. Bu çerçevede öncelikle değerlendirme çalışması sırasında bilgi alınabilecek ve veri hazırlayacak işletme personeli belirlenerek aralarındaki koordinasyon sağlanmıştır. Değerleme çalışmasında başvurulacak değerlendirme yöntemleri belirlenerek değerlendirme faaliyetini yürütecek ekipte yer alan denetçiler arasında iş bölümü yapılmıştır.

Değerleme Çalışması ve Değerleme Raporu (Rapor) ile ilgili olarak aşağıdaki hususları Rapor kullanıcılarına beyan ve taahhüt etmekteyiz.

- Sahip olduğumuz bilgiler çerçevesinde Rapor'da sunulan bulguların doğru olduğu kanaatindeyiz.
- Rapordaki analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- BM Bağımsız Denetim A.Ş. ve değerlendirme çalışmasında görev alan personelinin değerlendirme konusunu oluşturan Şirket'le herhangi bir ilgisi yoktur.
- Değerleme ücreti hiçbir şekilde Raporun sonuçları veya herhangi bir bölümüne bağlı olarak belirlenmemiştir.
- Değerleme çalışması ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme çalışmasında görev alan tüm personel gerekli, mesleki eğitim şartlarına haizdir.
- BM Bağımsız Denetim A.Ş. ve değerlendirme çalışmasında görev alan personel değerlendirme konusu Şirket'in türü konusunda daha önceden deneyim sahibidir.
- Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

Bu değerlendirme raporu Şirket Yönetimi'nin bizlere temin ettiği bilgiler doğrultusunda ve halka açık bilgiler göz önünde bulundurularak hazırlanmıştır. Çalışmanın bulguları ve varılan sonuçlar bu Raporun izleyen sayfalarında detaylı olarak yer almaktadır. Çalışma sırasında, Şirket'e ait geçmiş döneme ait mali tablolar baz alınmıştır. Çalışma kapsamında tarafımıza sağlanmış mali tablolar ve diğer finansal bilgiler tarafımızca ayrıca denetime tabi tutulmamıştır. Dolayısıyla, tarafımıza sunulan geçmiş döneme ait mali tablolar ve finansal veriler üzerinde herhangi bir fikir ya da teminat beyan etmemekteyiz.

Değerleme Çalışması "Pazar Değeri" Esasına göre yapılmıştır. Şirket'in Pazar Değerinin tespit edilebilmesi amacıyla İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi, Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi ve Çarpan Analizi Yöntemine göre hesaplamalar yapılmış Şirket değeri hesaplanmış ve Şirketin nihai değeri, değerlendirme daha yoğun bir kullanıma sahip İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemine %80, Net Aktif Değer Yöntemine %15 ve Çarpan Analizine Dayalı Değerleme Yöntemine %15 değer verilmek suretiyle **116.249.682 TL.** olarak hesaplanmıştır.

A Member of HLB International
BM BAĞIMSIZ DENETİM A.Ş.

İrfan ÖZSOY
Sorumlu Ortak Başdenetçi
İstanbul, 28.02.2021

PC İLETİŞİM VE MEDYA
HİZMETLERİ SAN. TİC. A.Ş.
Barbaros Mah. Ahlat Sk. Varyap Meridien Sitesi E Blok Kat:35 Atasehir – İSTANBUL
Mersis No: TR 083 3000 0000 0000 0000 0000
Ticaret Sicil No: 276933
Bilgi İşlem Kurumu Y.D. No: 250307182
Ticaret Sicil No: 276933

BM BAĞIMSIZ DENETİM ANONİM ŞİRKETİ

Barbaros Mah. Ahlat Sk. Varyap Meridien Sitesi E Blok Kat:35 Atasehir – İSTANBUL
Tel: +90 (216) 688 71 21 Fax: +90 (216) 688 61 54 www.bmdenetim.com.tr info@bmv.com.tr

İÇİNDEKİLER

| | |
|---|-----------|
| 1. HİZMET BİLGİLERİ | 1 |
| 1.1. Rapor Bilgileri | 1 |
| 1.2. Müşteriye Ait Bilgiler | 1 |
| 1.3. Değerlemeye Konu Şirket Hakkında Bilgiler | 1 |
| 1.4. Danışman Şirkete Ait Bilgiler | 1 |
| 1.5. Raporu Hazırlayan Uzmanlar | 1 |
| 1.6. Raporun Hazırlanmasında Dikkate Alınan Hukuk ve Etik Kuralları | 2 |
| 1.6.1. Ahlaki İlkeler | 2 |
| 1.6.2. Yetkinlik | 3 |
| 1.6.3. Talimatların Kabulü | 3 |
| 1.6.4. Dışarıdan Yardım | 3 |
| 1.6.5. Verimlilik ve Titizlik | 3 |
| 1.7. Varsayımlar ve Kısıtlayıcı Koşullar | 4 |
| 2. ŞİRKET PROFİLİ | 5 |
| 2.1. Genel Bilgiler | 5 |
| 2.2. Ortaklık Yapısı | 5 |
| 2.3. Yönetim Kurulu / Üst Yönetim | 5 |
| 2.4. Şirketin Temsil ve İlzamına Yetkili Olanlar | 5 |
| 3. FAALİYET BİLGİLERİ | 5 |
| 4. YÖNETİM KALİTESİ VE KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI | 6 |
| 4.1. Yönetim Ve Organizasyon | 6 |
| 4.2. Menfaat Sahipleri | 6 |
| 5. MALİ KONTROL VE RAPORLAMA | 6 |
| 5.1. Muhasebe Düzeni | 6 |
| 5.2. Kontrol & Denetim | 6 |
| 5.3. Plan & Bütçe | 6 |
| 5.4. Raporlama | 6 |
| 6. EKONOMİ VE SEKTÖR ANALİZİ | 6 |
| 6.1. Küresel Ekonomiye İlişkin Değerlendirmeler | 6 |
| 6.2. Türkiye Ekonomisi | 8 |
| 6.2.1. Harcamalar Yöntemine Göre Dönemsel Gayrisafi Yurtiçi Hasılat | 8 |
| 6.2.2. Büyüme Oranı | 8 |
| 6.2.3. Yıllar İtibariyle Döviz Kurları | 9 |
| 6.2.4. Yıllar İtibariyle Üretici ve Tüketici Fiyatları Artış Oranları | 9 |
| 6.2.5. İsgücü ve İstihdam | 9 |
| 6.2.6. Sanayi Endeksi ve Sanayi Üretimi | 10 |
| 6.2.7. Tüketici Güven Endeksi | 10 |
| 6.2.8. Konut Satışları | 10 |
| 6.2.9. Dış Ticaret Verileri | 11 |
| 6.2.10. Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi | 11 |
| 6.2.11. Türkiye Ekonomisine İlişkin 2020-2023 Dönemi Hedefleri | 11 |
| 6.3. Sektörel Bilgi | 12 |
| 6.3.1. Küresel Toplam Medya Yatırımları | 12 |
| 6.3.2. Türkiye'de Medya Ve Reklam Yatırımları | 12 |
| 7. FİNANSAL VE MALİ ANALİZ | 16 |
| 7.1. Şirketin UFRS Kapsamında Hazırlanmış Olan Finansal Durum Tabloları | 16 |
| 7.2. Şirketin UFRS Kapsamında Hazırlanmış Olan Gelir Tabloları | 17 |
| 7.3. Finansal Tabloların Dayanağı | 17 |
| 8. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI | 18 |
| 8.1. Aktif Bazlı Yaklaşım | 18 |
| 8.2. Karşılaştırmalı (Göreceli) Yaklaşım | 18 |
| 8.3. Gelire Dayalı Yaklaşım | 18 |
| 9. DEĞER ANALİZLERİ | 18 |
| 9.1. Aktif Bazlı Yaklaşım: Düzeltilmiş Defter Değeri Veya Düzeltilmiş Net Aktif Değer | 19 |
| 9.2. Piyasa Bazlı Yaklaşım: Emsal veya Çarpanlar ile Değerleme | 19 |
| 9.2.1. Karşılaştırılabilir Şirketler | 20 |
| 9.2.2. Karşılaştırılacak Endeks Oranları | 20 |
| 9.2.3. Endekslerin Geometrik Ortalaması Esas Alınarak Piyasa Çarpanlarıyla Ulaşılan Değer | 20 |
| 9.3. İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi (İNA) | 21 |
| 9.3.1. Genel Varsayımlar | 22 |
| 9.3.1.1. Projeksiyonda Kullanılan Para Birimi | 22 |
| 9.3.1.2. İskonto Oranı | 22 |
| 9.3.1.3. Gelir ve Giderler | 24 |
| 9.3.1.4. Vergi | 25 |
| 9.3.1.5. İşletme Sermayesi | 25 |
| 9.3.2. Gelir Tablosu Projeksiyonları | 26 |
| 9.3.3. Nakit Akış Tablosu Projeksiyonları | 27 |
| 9.3.4. Şirketin Süregelen Değeri ile Özsermayesinin Pazar Değeri | 28 |
| 10. SONUÇ | 29 |

1. HİZMET BİLGİLERİ

1.1. Rapor Bilgileri:

Dayanak Sözleşme: 27.01.2021

Değerlendirme Tarihi: 27.01.2021 - 28.02.2021

Rapor Tarihi: 28.02.2021

Rapor No: BMD-2020-02-28-AT

Raporun Konusu/Kapsamı: İşbu raporun amacı, Şirketin değerinin, bilinen ve genel kabul görmüş değerlendirme yöntemleri kullanılarak belirlenmesidir. Bu nedenle bu çalışma, belli bir satış ya da alım önerisinde bulunmayı değil, karar alıcılara yardımcı olacak bilgileri sağlamayı amaçlamaktadır. Müşteri tarafından herhangi bir özel koşul/sınırlama belirtilmemiştir.

1.2. Müşteriye Ait Bilgiler

Unvanı: İlbak Holding A.Ş.

Adresi: İlbak Holding Morbasan Sokak Koza İş Merkezi C Blok No:12 Beşiktaş / İSTANBUL

Mali İşlerden Sorumlu Yönetim Kurulu Üyesi: Selçuk Salman – 0532 2552660

Muhasebe Direktörü: Pınar Alparslan – 0530 9403813

1.3. Değerlemeye Konu Şirket Hakkında Bilgiler

Unvanı: Maya Medya Hizmetleri Ve İletişim Danışmanlık A.Ş.

Adresi: Morbasan Sokak Koza İş Merkezi C Blok No:14 Kat 1 Beşiktaş / İSTANBUL

1.4. Danışman Şirkete Ait Bilgiler:

Unvanı: BM Bağımsız Denetim A.Ş.

Adresi: Barbaros Mh. Ahlat Sk. Varyap Meridian Sitesi E Blok Kat:35 Ataşehir / İSTANBUL

Telefon: (0216) 688 7121

Sahip Olduğu Lisanslar:

- Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından verilmiş olan “Bağımsız Denetim Yetki Belgesi (KAYIK Dahil)”
- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından verilmiş olan Bağımsız Denetim Yetki Belgesi

1.5. Raporu Hazırlayan Uzmanlar

Raporu Hazırlayan: İrfan ÖZSOY
Sorumlu Ortak Başdenetçi

Danışman : Doç. Dr. Mehmet KOÇ
Ortak Başdenetçi

PC İLETİŞİM VE MEDYA
HİZMETLERİ GAN. TİC. A.Ş.
Balmuklu Mah. Barbaros Bulvarı
Morbasan Sk./Koza İş Merkezi C Blok
No:14 Kat: 9-10 34349 Beşiktaş / İSTANBUL
Boğaziçi Kurumlar V.D.:9230697182
Ticaret Sicil No: 716963

1.6. Raporun Hazırlanmasında Dikkate Alınan Hukuk ve Etik Kuralları

Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun değerlendirme işlemlerinin temeli, değerlendirme işlemlerinin, peşin hüküm ve bencillikten uzak, raporları açık ve anlaşılabilir, yanlış yönlendirmelere yol açmayan, değerlendirme anlayışına temel teşkil eden tüm konular hakkında yeterli açıklamalara yer veren, dürüst ve ehil profesyonel değerlendirme uzmanları tarafından yapılmasıdır.

Değerleme Uzmanları, değerlendirme mesleğine olan kamu güvenini sürekli olarak arttırmak ve korumak durumundadırlar.

Değerleme Uzmanları, yasalar ve diğer hukuksal düzenlemeler uyarınca, müşteriler, gelecekteki kullanıcılar, ulusal kurum veya kuruluşların talebi üzerine veya kendi seçimleri ile Uluslararası Değerleme Standartlarına uyarlar.

Değerleme faaliyetlerini Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yürüten bir Değerleme Uzmanı bu davranış kurallarına uymakla mükelleftir.

Bu kurallar yasaların üzerinde olmadığı gibi, Değerleme Uzmanının çalışmalarının gözetim ve denetimini üstlenen ulusal kurum veya kuruluşların kuralları, tüzükleri ve yönetmeliklerini tamamlamaktan başka bir maksadı yoktur.

Bu standartlara göre hazırlanmış değerlemeler, ancak değerlemede kalite, ehliyet, deneyim, ahlaka uygunluk ve aleniyet kurallarını uygulatan genel kabul gören ulusal meslek örgütlerinin eğitimli uzman üyeleri tarafından hazırlandıkları takdirde nihai kullanıcı nezdinde kabul görür.

1.6.1. Ahlaki İlkeler

Şirketimiz, değerlendirme çalışmalarını yaparken her durumda dürüst ve doğru davranmakta olup, çalışmalarını müşterilere, topluma, mesleklerine ve ulusal profesyonel değerlendirme kuruluşlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmesi sağlanmaktadır.

1.6.1.1. Dürüstlük

Yapılan Değerleme çalışmalarında;

- Yanıltıcı ve aldatıcı davranışlarda bulunulmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Hukuka uygun davranılmış ve görev üstlenilen ülkenin yasalarına ve yönetmeliklerine riayet edilmiştir.
- Söz konusu değerlendirme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Değerleme Uzmanı olarak göreve yardımcı olan personelin veya emir altında çalışanların bu davranış kurallarına bağlı olmaları temin edilmiştir.

1.6.1.2. Çıkar Çatışmaları

- Şirketimizin, ilgili tarafların yazılı izni olmaksızın aynı konuda birden fazla tarafın işini yapması söz konusu değildir.
- Şirketimiz müşterileri ile diğer müşterileri, kendisi, çalıştığı firma, akrabaları, arkadaşları veya iştiraklerinin çıkarları arasında bir görev çatışması oluşmaması için gerekli tüm makul önlemleri almaktadır.

1.6.1.3. Gizlilik

- Şirketimiz, müşterilerinin işlerini daima büyük bir gizlilik içinde, basiretli ve dikkatli bir şekilde yürütmektedir.
- Şirketimiz müşterisinden aldığı gerçeklere dayanan hassas verileri, müşterisi için hazırlamış olduğu rapor sonuçlarını, üyesi bulunduğu tanınmış bir profesyonel değerlendirme kuruluşundaki belirli hukuki takiplerde olduğu gibi kendisinden yasal olarak açıklama yapması talep edilen haller hariç, müşteri tarafından özel olarak yetkili kılınmış kişiler dışında kimseye açıklayamaz, Şirket tarafından kendisine temin edilen bilgileri başkalarıyla paylaşamaz,

1.6.1.4. Tarafsızlık

- Denetim Şirketimiz, görevini mutlak bir bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarlarını gözetmeksizin yerine getirmektedir.
- Denetim Şirketimiz önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemektedir.
- Görevle ilgili ücretler bir değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Değerleme raporunun ücreti raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Denetim Şirketimiz müşteri veya başkaları tarafından sağlanan, ancak yeterli nitelikleri taşımayan veya bağımsız bir kaynak tarafından doğrulanmayan önemli bilgilere güvenmemektedir.
- Denetim Şirketimiz makul bir süre içerisinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor isteyen görevleri kabul etmemektedir.
- Denetim Şirketimiz, herhangi bir peşin hüküm içeren mesnetsiz sonuçlara veya değeri korumak yahut maksimize etmek için böyle bir peşin hükmün gerekli olduğu düşüncesini yansıtan rapor sonuçlarına dayanmamakta ve bunları kullanmamaktadır.
- Denetim Şirketimiz, başka bir Değerleme Uzmanının raporunu incelerken, tarafsız bir düşünce sergilemekte ve raporun sonuçlarına neden katılıp neden katılmadığını, gerekçeleri ile birlikte belirtmektedir.

1.6.2. Yetkinlik

Denetim Şirketimiz, üstlendiği görevi genel kabul görmüş profesyonel standartlara uygun olarak yerine getirmek için gerekli bilgi, beceri ve deneyime sahiptir.

1.6.3. Talimatların Kabulü

Denetim Şirketimiz, herhangi bir görevi kabul etmeden veya bir görevi yerine getirmek için yazılı veya sözlü anlaşmaya varmadan önce mevcut problemleri tam olarak saptamakta, yeterli bilgi ve deneyime sahip olduğundan emin olmaktadır.

1.6.4. Dışarıdan Yardım

- Denetim Şirketimiz, kendi bilgi ve deneyimini tamamlamak için ihtiyaç duyduğu dış yardım hizmetleri alırken, önce kendisine bu yardımı verecek kişilerin gerekli beceriye ve ahlaki ilkelere sahip olup olmadığını belirlemektedir.
- Denetim Şirketimiz, bu Raporda belirtilenlerin haricinde bu raporun hazırlanmasında mesleki dış yardım hizmeti almamıştır.

1.6.5. Verimlilik ve Titizlik

- Denetim Şirketimiz, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli bir şekilde hareket etmekte, değerlendirme sürecinde müşteriye sürekli bilgi vermektedir.
- Şartların, işin yeterli özen ve dikkatle araştırma yapılmak suretiyle kaliteli bir şekilde yapılmasını ve makul bir sürede bitirilmesini engellediği durumlarda talimatları geri çevirmektedir.
- Değerlemenin raporlanmasından önce, yanlış yorumlamalardan kaçınmak için müşteriden yazılı talimatlar almakta ve/veya bu talimatlar Denetim Şirketimiz, tarafından yazılı olarak yeterli ayrıntıları içerecek şekilde teyit edilmektedir.
- Denetim Şirketimiz, değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır.
- Denetim Şirketimiz, her görev için, tamamlanmasını takiben, bütün yazılı raporların, yapılan yazışmaların, tutulan notların, bunlara ek olarak Değerleme Uzmanının objektif karşılaştırma ve hesaplama yoluyla yaptığı araştırmalar sonucu ulaştığı görüşlerini kanıtlayan dosya notlarının kâğıt üzerinde veya elektronik formdaki gerçek kopyalarını içeren bir çalışma dosyası hazırlamaktadır.

1.7. Varsayımlar ve Kısıtlayıcı Koşullar

- Maya Medya Hizmetleri ve İletişim Danışmanlığı Anonim Şirketi'nin Pazar Değeri'nin tespit edilmesi amacıyla hazırlanmış olan işbu Raporumuzun etkin değerlendirme tarihi 31 Aralık 2020'dir. Piyasa koşulları ve değerlendirme konusu işletmeye özgü hususlar zaman içinde değişebildiğinden ulaşılan değer sadece etkin değerlendirme tarihindeki Pazar Değerini yansıtmaktadır. Bu nedenle hesaplanan değer etkin değerlendirme tarihinden önceki veya sonraki bir tarih için uygun olmayabilir. BM Bağımsız Denetim A.Ş. olarak Rapor tarihinden sonra piyasa şartlarında veya işletmeye özgü hususlarda meydana gelen değişiklikler nedeniyle Raporumuzun revize edilmesine dönük hiçbir yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.
- Raporda kullanılan projeksiyon ve varsayımların önemli bir kısmı Şirket yönetiminin geleceğe yönelik beklenti ve tahminlerini yansıtmaktadır. Değerleme çalışmalarında kullanılan mali tahminlerin, Şirket yönetimi tarafından, firmanın gelecek mali performansını en iyi şekilde yansıttığı varsayılmıştır.
- Çalışmamızın sonuçları ve doğruluğu Şirket Yönetimi tarafından verilen bilgilerin tamlığına, doğruluğuna ve yapılan tahminlerin gerçekleşmesine bağlıdır. Projeksiyonlara dayanak olan beklenti ve tahminlerin gerçekleşmemesi halinde projeksiyonlarda öngörülen sonuçlar arasında önemli farklılıklar oluşabilecektir. Bu nedenle Raporumuz, projeksiyonların gerçekleşebilirlikleri veya bu projeksiyonlara dayanak olan hususlar konusunda güvence teşkil etmemekte olup, değerlendirme sonucunun varsayımlar ile birlikte dikkate alınması gerekmektedir. Şirket yönetiminin tahminleri doğrultusunda hazırlanan Projeksiyonlar ve kullanılan varsayımlar Şirket Yönetimi tarafından onaylanmıştır.
- Rapor; Şirketin başlıca ticari faaliyetlerini, Şirket yönetiminin projeksiyonlarını ve bütçelerini, gelir bazlı (indirgenmiş nakit akımı), piyasa bazlı (çarpan analizi) ve aktif bazlı (düzeltilmiş net aktif değer) değerlendirme yaklaşımları kullanılarak hesaplanan değerini içermektedir. Şirket yönetiminin 2021-2030 yılları arasında gelir ve giderlerine ilişkin projeksiyonlar, Şirket yönetiminin beyanlarından ve varsayımlarından yola çıkarak hazırlanmış olup, projeksiyonların geleceğe yönelik tahmini değerler olması nedeniyle bu raporun geçerli kalmayabilecek varsayımlar üzerine kurulduğunu önemle belirtmek gerekir.
- Rapor, Şirket yönetiminin temin ettiği bilgiler, Şirketin daha önce bağımsız denetimden geçmiş mali tabloları doğrultusunda ve kamuya açık bilgiler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Geçmiş dönemlere ilişkin olup, Şirket yönetimi tarafından temin edilen ve bağımsız denetim kuruluşları tarafından onaylandığı anlaşılan mali tablolar ve diğer finansal bilgiler, tarafımızca ayrıca denetime tabi tutulmamıştır. Dolayısıyla, şirket yönetimi tarafından sunulan ve bağımsız denetimden geçtiği belirtilen geçmiş dönemlere ilişkin mali tablolar ve finansal verilerin doğru olduğu varsayılmış olup Şirket'in varlık, yükümlülük, gelir ve giderleri, bilanço dışı yükümlülükleri ile Şirket'in taraf olduğu hukuki uyuşmazlıklar vb. hususlar konusunda ayrıca bir araştırma yapılmamıştır. Raporda kullanılan halka açık bilgiler ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (TCMB), Türkiye İstatistik Kurumu (TUİK), Borsa İstanbul A.Ş. (BİAŞ) ve saygın diğer kurumlardan derlenmiş bilgiler olup Raporun ilgili bölümlerinde referans gösterilerek kullanılmıştır.
- Şirketin olası doğrudan ve dolaylı iştirak ve bağlı ortaklıkları ile faaliyet dışı gayrimenkulleri bu çalışmada dikkate alınmamıştır.
- Rapordaki analizler ve sonuçlar, raporda belirtilen varsayımların ve koşulların gerçekleşmesine bağlı olup, hesaplanan değerler, değerlemeye konu şirkete üçüncü şahıslar tarafından yapılabilecek fiyat teklifleriyle alakalı bir öneri veya tavsiye niteliğinde değildir. Üçüncü tarafların ve/veya potansiyel yatırımcıların risk kriterleri, yatırım ve stratejik hedefleri, ekonomik beklentileri, ticari ve operasyonel sinerjileri, fiyat tekliflerini etkileyecek ve yatırımcıya özel alım motivasyonu doğrultusunda farklılık gösterebilecektir.
- Önceden bir anlaşma yapılmış olması durumu hariç, BM Bağımsız Denetim A.Ş.'nin değerlendirme çalışmasında görev almış olsun veya olmasın tüm personelinin, ortaklarının ve yasal temsilcilerinin bu raporla ilgili olarak bir mahkeme veya yasal takipte tanıklık yapmaları veya danışmanlık yapmaları istenemez.

Raporumuz Şirket yönetiminin kullanımına dönük hazırlanmış olup yazılı iznimiz olmadan çoğaltılamaz, dağıtılamaz içerdiği bilgilere referans verilemez ve kamuya açıklanamaz. Aksi belirtilmediği sürece BM Bağımsız Denetim A.Ş., Raporun ve/veya yazışmaların, hitap ettiği kişiler dışında diğer üçüncü şahıs ve kurumlar tarafından kullanımından doğabilecek hiçbir sorumluluğu kabul etmemektedir.

Rapora dayanak oluşturan bilgi ve belgelerden Raporun ekinde sunulanlar, Raporun ayrılmaz bir parçasıdır.

2. ŞİRKET PROFİLİ

2.1. Genel Bilgiler

6.05.2006 tarihinde İstanbul'da kurulmuş olan Maya Medya Hizmetleri Ve İletişim Danışmanlığı A.Ş., İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne 588947 sicil numarası ile kayıtlı olup, Balmumcu Mah. Morbasan Sokak Koza İş Merkezi Sit. C Blok Apt. No:14/1 Beşiktaş İstanbul adresinde faaliyet göstermektedir.

2.2. Ortaklık Yapısı

Şirket'in 31 Aralık 2020 tarihi itibarıyla sermayesi ve ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

| ORTAKLAR | Hisse Tutarı(TL) | Hisse Oranı |
|--|------------------|-------------|
| Ünal Kavrazlı | 250.000 | 50% |
| Mekanik Medya ve İletişim Yayıncılık Tic. A.Ş. | 250.000 | 50% |
| Toplam | 500.000 | 100% |

2.3. Yönetim Kurulu / Üst Yönetim

| Adı-Soyadı | Unvanı | Görev Süresi |
|-----------------------|------------------------|---------------------------|
| Ünal KAVRAZLI | Yönetim Kurulu Başkanı | 20.12.2022 tarihine kadar |
| Burak Kaan BÜLBÜLOĞLU | Yönetim Kurulu Bşk. V. | 20.12.2022 tarihine kadar |
| Pınar ALPARSLAN | Yönetim Kurulu Üyesi | 20.12.2022 tarihine kadar |
| Nurdan DEMİR | Yönetim Kurulu Üyesi | 20.12.2022 tarihine kadar |

2.4. Şirketin Temsil ve İlamına Yetkili Olanlar

| Adı-Soyadı | Görev Süresi | Temsil Şekli |
|-----------------------|---------------------------|--|
| Ünal KAVRAZLI | 20.12.2022 tarihine kadar | Burak Kaan BÜLBÜLOĞLU ve Nurdan DEMİR'den herhangi birisiyle müştereken |
| Burak Kaan BÜLBÜLOĞLU | 20.12.2022 tarihine kadar | Nurdan DEMİR ve Ünal KAVRAZLI'dan herhangi birisiyle müştereken |
| Nurdan DEMİR | 20.12.2022 tarihine kadar | Burak Kaan BÜLBÜLOĞLU ve Ünal KAVRAZLI'dan herhangi birisiyle müştereken |
| Pınar ALPARSLAN | 20.12.2022 tarihine kadar | |

3. FAALİYET BİLGİLERİ

Şirket'in faaliyet amaç ve konusu; esas sözleşmesinde;

- reklam yayın tanıtım ve hizmet sektörlerini ilgilendiren tüm konularda araştırma planlama deney test ve anket uygulaması yapmak ve yaptırmak,
- ekonomik ticari kültürel yaşama ait her türlü araştırma etüd test ve raporlama faaliyetlerinde bulunmak,
- toplu medya öğreten kişi ve kuruluşlardan medya satın almak ve bunları uygun bulduğu kişi kuruluş ve müesseselere satmak,
- tüketici davranışları eğilimleri tercihleri üzerine her türlü araştırma anket mülakat ve görüşmeler yapmak saptamalarda bulunmak eğilimleri belirlemek,
- işletmelerin iç örgütlenmesi veya ticari bir sektörü ilgilendiren tüm konularda araştırma yapmak ve danışmanlık hizmetleri sunmak,
- elde edilen sonuç ve bulguları çeşitli medyalar yoluyla açıklamak sunmak ve kullanıma arz etmek,
- her türlü medya hizmetleri ile ilgili olarak iletişim danışmanlığı yapmak olarak belirtilmiştir.¹

¹ 23.05.2006 tarihli, 6561 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi, s.329-330, https://ticaretsicil.gov.tr/tmp_gazete/e2b4d027-bdc6-11e9-899e-54171cd56113.pdf

4. YÖNETİM KALİTESİ VE KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI

4.1. Yönetim Ve Organizasyon

Şirket ortaklarının, şirket faaliyetlerinde aktif görev üstlendikleri, yönetim yapısının mesleki tecrübeye sahip ve bütünleyici çalışma içerisinde oldukları gözlenmiştir.

4.2. Menfaat Sahipleri

Faaliyetle ilgisi olan çalışanlar, müşteriler, çözüm ortakları ve çeşitli sivil toplum kuruluşları gibi kişi, kurum veya diğer menfaat grupları ile sorumluluğunun bilincinde ve uyum içerisinde.

5. MALİ KONTROL VE RAPORLAMA

5.1. Muhasebe Düzeni

Şirketin muhasebe ve ilgili yasal uygulamaları SMMM ve muhasebe bölümü tarafından gerçekleştirilmektedir.

5.2. Kontrol & Denetim

Bağımsız Denetim ve YMM hizmetleri alınmaktadır.

5.3. Plan & Bütçe

Aylık ve Yıllık olarak planlama ve tahmini bütçe çalışmaları yapılmaktadır. Dönem içerisinde yapılan planlamanın ve bütçe hesaplarının tutarlılığı kontrolü sağlanmaktadır.

5.4. Raporlama

Aylık gelir ve giderlerin karşılaştırıldığı Kar zarar hesapları muhasebe departmanında hazırlanmaktadır.

6. EKONOMİ VE SEKTÖR ANALİZİ

6.1. Küresel Ekonomiye İlişkin Değerlendirmeler

Alınan önlemlere karşı koronavirüs vaka sayısı artmaya devam etmektedir. Dünya Sağlık Örgütü'nce açıklanan doğrulanmış COVID-19 vakaları ile COVID-19 kaynaklı ölümlerin sayısı aşağıda tabloda gösterilmiştir:²

| Dünya Sağlık Örgütü Bölgesi | Son 7 Gündeki Yeni Vakalar | Artış (%) | Toplam Vakalar | Artış (%) | Son 7 Gündeki Yeni Ölümler | Artış % | Toplam Ölümler | Artış % |
|-----------------------------|----------------------------|-------------|--------------------|-------------|----------------------------|-------------|------------------|-------------|
| Amerika | 1.306.017 | %34 | 55.243.776 | %44 | 32.176 | %50 | 1.331.419 | %48 |
| Avrupa | 1.641.672 | %43 | 44.191.579 | %35 | 23.778 | %37 | 954.829 | %34 |
| Güneydoğu Asya | 437.060 | %11 | 14.619.886 | %12 | 2.947 | %5 | 217.737 | %8 |
| Doğu Akdeniz | 270.884 | %7 | 7.395.085 | %6 | 3.428 | %5 | 156.891 | %6 |
| Afrika | 62.286 | %2 | 3.061.438 | %2 | 1.340 | %2 | 77.446 | %3 |
| Batı Pasifik | 84.395 | %2 | 1.859.933 | %1 | 518 | %1 | 31.361 | %1 |
| Küresel Toplam | 3.802.314 | %100 | 126.372.442 | %100 | 64.187 | %100 | 2.769.696 | %100 |

IMF, 2020 yılı için küresel daralma tahmininin, yılın ikinci yarısında küresel ekonomik aktivitede beklentilerden daha olumlu bir canlanma sürecinin gerçekleşmesi nedeniyle %4,4'ten %3,5'e revize etmiş, 2021 büyüme tahminini 0,8 puan artırarak %6,0'a, 2022 yılı için büyüme tahminini ise 0,2 puan artırarak %4,4'e çıkarmıştır.³

Covid-19 salgınının neden olduğu durgunluğun 2008 küresel mali krizinden daha küçük izler bırakmasının muhtemel olduğuna değinilen raporda, gelişen ekonomiler ile düşük gelirli gelişmekte olan ülkelerin daha çok etkilendiği ve önemli orta vadeli zararlar yaşamalarının beklendiği kaydedilmiştir. Ayrıca, küresel ticaret hacminin 2020'de %9,6 daraldıktan sonra, 2021 yılında %8,1 büyümesinin beklendiği ifade edilmiştir.

² Dünya Sağlık Örgütü, Yeni Koronavirüs (Covid-19) Haftalık Durum Raporu, Yayın Tarihi: 30 Mart 2021, <https://www.seyahatsagligi.gov.tr/Site/HaberDetay/3549>

³ IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Yayın Tarihi: 06.04.2021, <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/imf-2021-kuresel-ekonomik-buyume-tahminini-yuzde-6ya-cikardi/2199895>

Sözü edilen IMF raporunda, bazı ülkelere yönelik yeni büyüme tahminleri de paylaşılmıştır. Buna göre,

- ABD ekonomisinin 2021 yılına ilişkin büyüme beklentisi yüzde 3,1'den yüzde 6,4'e yükseltilmiş, ülke ekonomisinin 2022'de ise yüzde 3,5 büyüyeceği öngörülmüştür. Daha önce 2020'de yüzde 4,3 küçülmesi beklenen ABD ekonomisinin, geçen yıl yüzde 3,5 daraldığı tahmin edilmiştir.
- Avro Bölgesi ekonomisinin ise 2021 yılına ilişkin büyüme tahmini yüzde 4,2'den yüzde 4,4'e çıkarılmıştır. Avro Bölgesi ekonomisinin 2022'de yüzde 3,8 büyüyeceği tahmin edilmiştir. Daha önce 2020 yılında yüzde 8,3 küçüleceği öngörülen bölge ekonomisinin, 2020'de yüzde 6,6 daraldığı tahminine yer verilmiştir.
- Avrupa'nın önde gelen ekonomilerinden Almanya'nın 2021 yılına ilişkin büyüme tahmini yüzde 3,5'den yüzde 3,6'ya, Fransa'nın yüzde 5,5'tan yüzde 5,8'e, İtalya'nın yüzde 3'ten yüzde 4,2'ye ve İspanya'nın yüzde 5,9'dan yüzde 6,4'e yükseltilmiştir. 2022 yılında ise Almanya ekonomisinin 2022'de yüzde 3,4 büyüyeceği öngörülmürken, Fransa'nın yüzde 4,2, İtalya'nın yüzde 3,6 ve İspanya'nın yüzde 4,7 büyüyeceği tahmin edilmiştir.
- İngiltere için 2021 yılı büyüme tahmini yüzde 4,5'ten yüzde 5,3'e çıkarılırken, 2022'de ülkenin yüzde 5,1 büyüyeceği tahmin edilmiştir.
- Japonya ekonomisinin 2020 yılına ait büyüme tahmini yüzde 2,3'ten yüzde 3,3'e yükseltilirken, Kanada ekonomisinin yüzde 3,6'dan yüzde 5'e yükseltilmiştir. Japonya ve Kanada ekonomilerinin 2022'de ise sırasıyla yüzde 2,5 ve yüzde 4,7 büyüyeceği öngörülmüştür.
- Söz konusu revizyonlarla gelişmiş ülkeler grubuna yönelik büyüme beklentisi 2021 için yüzde 4,3'den yüzde 5,1'e çıkarılırken, 2022 için yüzde 3,6'ya yükseltilmiştir.
- Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinin büyüme tahminlerine de yer verilen rapora göre, Kovid-19 salgınının ortaya çıktığı Çin'de 2021 yılına ilişkin ekonomik büyüme beklentisi yüzde 8,1'den yüzde 8,4'e yükseltilmiştir. Çin ekonomisinin 2022'de ise yüzde 5,6 büyüyeceği öngörülmüştür.

IMF tarafından yayımlanmakta olan Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun Ocak 2021 güncellemesinde,⁴

- Daha önce 2020'de yüzde 1,9 büyümesi beklenen Çin ekonomisinin, geçen yıl yüzde 2,3 büyüdüğü tahmin edilmiştir.
- Hindistan ekonomisinin 2021 yılına dair büyüme beklentisi yüzde 8,8'den yüzde 11,5'e yükseltilirken, gelecek yıla ilişkin büyüme tahmini yüzde 6,8 olarak belirlenmiştir.
- Rusya ekonomisine yönelik büyüme tahmini de bu yıl için yüzde 2,8'den 3'e çıkarılmış ve 2022 yılı büyüme beklentisi yüzde 3,9 olmuştur.
- Bu revizyonlarla yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ülke ekonomilerine yönelik büyüme beklentisi, 2021 için yüzde 6'dan yüzde 6,3'e çıkarılırken, 2022 için yüzde 5 olarak belirlenmiştir.

Uluslararası Kuruluşların bazı ülke ve bölgeler itibariyle büyüme tahminleri aşağıdaki gibidir:⁵

| | | Dünya | Avro Bölgesi | A.B.D. | Brezilya | Rusya | Hindistan | Çin | Japonya |
|------|---------------|-------|--------------|--------|----------|-------|-----------|-----|---------|
| 2019 | IMF | 2,8 | 1,3 | 2,2 | 1,4 | 1,3 | 4,2 | 6,0 | 0,3 |
| | OECD | 2,6 | 1,3 | 2,2 | 1,1 | 1,4 | 4,2 | 6,1 | 0,7 |
| | Dünya Bankası | 2,3 | 1,3 | 2,2 | 1,4 | 1,3 | 4,2 | 6,1 | 0,3 |
| 2020 | IMF | -3,5 | -7,2 | -3,4 | -4,5 | -3,6 | -8,0 | 2,3 | -5,1 |
| | OECD | -4,2 | -7,5 | -3,7 | -6,0 | -4,3 | -9,9 | 1,8 | -5,3 |
| | Dünya Bankası | -4,3 | -7,4 | -3,6 | -4,5 | -4,0 | -9,6 | 2,0 | -5,3 |
| 2021 | 2019 | 5,5 | 4,2 | 5,1 | 3,6 | 3,0 | 11,5 | 8,1 | 3,1 |
| | 2020 | 4,2 | 3,6 | 3,2 | 2,6 | 2,8 | 7,9 | 8,0 | 2,3 |
| | 2021 | 4,0 | 3,6 | 3,5 | 3,0 | 2,6 | 5,4 | 7,9 | 2,5 |

⁴ IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Yayın Tarihi: 26.01.2021, <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/imf-2021-kuresel-ekonomik-buyume-tahminini-yukseltti/2123472>

⁵ Ticaret Bakanlığı, Ekonomik Görünüm Ocak 2021, Yayın Tarihi: 3.2.2021, sayfa 27, <https://ticaret.gov.tr/data/5e18288613b8761dced355ce/Ekonomik%20G%C3%B6r%C3%BCn%C3%BCm%20Ocak%202021.pdf>

6.2. Türkiye Ekonomisi

6.2.1. Harcamalar Yöntemine Göre Dönemsel Gayrisafi Yurtiçi Hasılat:

| Yıl | Çeyrek | GSYH Cari Fiyatlarla (Milyon TL) | GSYH Cari Fiyatlarla (Milyon USD) | GSYH Zincirlenmiş Hacim Endeksi (2009=100) | GSYH Değişim Oranı (%) |
|-------------------|--------|----------------------------------|-----------------------------------|--|------------------------|
| 2016 ⁶ | I | 563.891 | 191.396 | 140,1 | 4,8 |
| | II | 631.233 | 217.634 | 155,7 | 4,9 |
| | III | 666.176 | 225.232 | 161,8 | -0,8 |
| | IV | 747.226 | 228.482 | 173,4 | 4,2 |
| | Yıllık | 2.608.526 | 862.744 | 157,8 | 3,2 |
| 2017 ² | I | 650.190 | 176.110 | 147,7 | 5,4 |
| | II | 736.550 | 205.456 | 164,1 | 5,4 |
| | III | 828.936 | 235.029 | 180,1 | 5,4 |
| | IV | 889.231 | 234.451 | 185,9 | 7,3 |
| | Yıllık | 3.104.907 | 851.046 | 169,5 | 7,4 |
| 2018 ⁷ | I | 796.554 | 208.954 | 158,50 | 7,5 |
| | II | 898.229 | 207.698 | 173,50 | 5,8 |
| | III | 1.036.561 | 191.877 | 185,00 | 2,5 |
| | IV | 1.026.971 | 188.594 | 181,00 | -2,7 |
| | Yıllık | 3.758.316 | 797.124 | 174,50 | 3,0 |
| 2019 ⁸ | I | 925.360 | 172.414 | 154,40 | -2,6 |
| | II | 1.028.470 | 175.231 | 170,50 | -1,7 |
| | III | 1.158.060 | 204.169 | 187,00 | 1,0 |
| | IV | 1.208.300 | 208.965 | 192,50 | 6,4 |
| | Yıllık | 4.320.191 | 760.778 | 176,10 | 0,9 |
| 2020 ⁴ | I | 1.073.528 | 176.579 | 161,30 | 4,5 |
| | II | 1.035.789 | 152.268 | 152,90 | -10,3 |
| | III | 1.413.804 | 196.569 | 198,70 | 6,3 |
| | IV | 1.524.788 | 191.633 | 203,80 | 5,9 |
| | Yıllık | 5.047.909 | 717.049 | 179,20 | 1,8 |

6.2.2. Büyüme Oranı

IMF tarafından yayımlanmakta olan Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun Nisan 2021 güncellemesinde, Türkiye için 2021 büyüme beklentisini şubattaki öngörüsünü değiştirmeyerek yüzde 6 olarak açıklamıştır.

Salgına rağmen geçen yıl yüzde 1.8 büyüyen Türkiye ekonomisinin de 2021'de yüzde 6 ve 2022'de yüzde 3.5 büyüyeceği öngörülmüştür.

Raporda, Türkiye için enflasyon tahmini ise 2021 yılı için yüzde 13.6, 2022 yılı için de yüzde 11.8 olarak öngörülmüştür.

Türkiye'deki işsizlik oranının ise 2021 yılında 12.4, 2022 yılında ise yüzde 11 seviyesinde gerçekleşeceği öngörüsünde bulunulmuştur.⁹

⁶ <https://tuikweb.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?jsessionid=GnMLgxuGRGWbx33d6SNICqvL5vyDTzYxXmylPCPflZJpmQ21221G150442102?id=27825>

⁷ <https://tuikweb.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=33606>

⁸ <https://tuikweb.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=37180>

⁹ IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Yayımlanma Tarihi: 06.04.2021, <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/imf-2021-kuresel-ekonomik-buyume-tahminini-yuzde-6ya-cikardi/2199895>

6.2.3. Yıllar İtibariyle Döviz Kurları

6.2.3.1. Yıl Sonları İtibariyle Döviz Kurları¹⁰

| | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 31.12.2020 |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| USD Alış / TRY | 3,5192 | 3,7719 | 5,2609 | 5,9400 | 7,4194 |
| USD Satış / TRY | 3,5255 | 3,7787 | 5,2704 | 5,9507 | 7,4327 |
| EURO Alış/TRY | 3,7099 | 4,5155 | 6,0280 | 6,6621 | 9,1164 |
| EURO Satış/TRY | 3,7166 | 4,5237 | 6,0388 | 6,6741 | 9,1329 |

6.2.3.2. Yıllar İtibariyle Ortalama Döviz Kurları¹¹

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ortalama USD Alış Kuru/TRY | 3,0212 | 3,6477 | 4,8134 | 5,6708 | 7,0090 |
| Ortalama EURO Alış Kuru/TRY | 3,3413 | 4,1180 | 5,6627 | 6,3477 | 8,0278 |

6.2.4. Yıllar itibariyle Üretici ve Tüketici Fiyatları Artış Oranları¹²

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| ÜFE (%) ¹³ | 9,94 | 15,47 | 33,64 | 7,36 | 25,15 |
| TÜFE (%) ¹⁴ | 8,53 | 11,92 | 20,30 | 11,84 | 14,60 |

6.2.5. İşgücü ve İstihdam

TÜİK tarafından yayımlanmış olan İşgücü İstatistiklerine göre,¹⁵

- Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaşta kişilerde işsiz sayısı 2020 yılında bir önceki yıla göre 408 bin kişi azalarak 4 milyon 61 bin kişi olmuştur. İşsizlik oranı 0,5 puanlık azalış ile %13,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Tarım dışı işsizlik oranı ise 0,7 puanlık azalış ile %15,3 olmuştur.
- İstihdam edilenlerin sayısı 2020 yılında bir önceki yıla göre 1 milyon 268 bin kişi azalarak 26 milyon 812 bin kişi, istihdam oranı ise 2,9 puanlık azalış ile %42,8 olmuştur.
- İşgücü 2020 yılında bir önceki yıla göre 1 milyon 676 bin kişi azalarak 30 milyon 873 bin kişi, işgücüne katılma oranı ise 3,7 puanlık azalış ile %49,3 olarak gerçekleşmiştir.
- 15-64 yaş grubunda işsizlik oranı bir önceki yıla göre 0,6 puan azalışla %13,4, tarım dışı işsizlik oranı ise 0,7 puanlık azalışla %15,4 olmuştur. Bu yaş grubunda istihdam oranı 2,8 puanlık azalışla %47,5, işgücüne katılma oranı ise 3,6 puanlık azalışla %54,9 olmuştur.
- 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı bir önceki yıla göre 0,1 puan azalarak %25,3, istihdam oranı ise 3,9 puan azalarak %29,2 olmuştur. Aynı dönemde işgücüne katılma oranı 5,3 puanlık azalışla %39,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ne eğitimde ne de istihdamda olanların oranı ise bir önceki yıla göre 2,3 puanlık artışla %28,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- 2020 yılında istihdam edilenlerin %17,6'sı tarım, %20,5'i sanayi, %5,7'si inşaat, %56,2'si ise hizmet sektöründe yer almıştır. Bir önceki yıla karşılaştırıldığında sanayi sektörünün, istihdam edilenler içindeki payı 0,7 puan, inşaat sektörünün payı 0,2 puan artarken, tarım sektörünün payı 0,6 puan, hizmet sektörünün payı 0,3 puan azalmıştır.
- 2020 yılında 4 milyon 716 bin kişi tarım sektöründe, 5 milyon 497 bin kişi sanayi sektöründe, 1 milyon 538 bin kişi inşaat sektöründe, 15 milyon 60 bin kişi hizmet sektöründe istihdam edilmiştir. Bir önceki yıl ile karşılaştırıldığında istihdam edilenlerin sayısı tarım sektöründe 381 bin, sanayi sektöründe 64 bin, inşaat sektöründe 12 bin, hizmet sektöründe 812 bin kişi azalmıştır.

¹⁰ https://www.tcmb.gov.tr/kurlar/kurlar_tr.html

¹¹ https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?evds/serieMarket#collapse_2

¹² Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (2003=100) Bir Önceki Yılın Aralık Ayına Göre Değişim (%) Ölçüm bazında

¹³ https://tuikweb.tuik.gov.tr/PreIstatistikTablo.do?%3Fistab_id%3D650

¹⁴ <https://biruni.tuik.gov.tr/medas/?kn=64&locale=tr>

¹⁵ <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Isgucu-Istatistikleri-2020-37484>

6.2.6. Sanayi Endeksi ve Sanayi Üretimi

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi endeksi, yıllar ve aylar itibariyle aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde gerçekleşmiştir:¹⁶

| Yıl | Ocak | Şubat | Mart | Nisan | Mayıs | Haziran | Temmuz | Ağustos | Eylül | Ekim | Kasım | Aralık | Yıllık ort. |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|--------|---------|-------|-------|-------|--------|-------------|
| 2016 | 102,6 | 103,7 | 102,6 | 102,8 | 104,5 | 104,0 | 97,7 | 105,0 | 102,0 | 106,5 | 105,7 | 105,0 | 103,5 |
| 2017 | 105,9 | 107,5 | 108,9 | 111,9 | 110,5 | 111,2 | 110,9 | 114,4 | 115,8 | 116,3 | 117,0 | 120,1 | 112,5 |
| 2018 | 118,1 | 117,1 | 117,1 | 118,0 | 116,5 | 113,6 | 115,7 | 115,8 | 112,1 | 110,1 | 110,4 | 108,4 | 114,4 |
| 2019 | 110,0 | 111,6 | 114,7 | 113,5 | 115,0 | 109,7 | 114,0 | 111,2 | 115,5 | 114,6 | 115,9 | 118,3 | 113,7 |
| 2020 | 117,9 | 120,4 | 112,9 | 78,3 | 93,5 | 110,2 | 119,3 | 122,8 | 125,1 | 126,6 | 128,5 | 130,1 | 115,5 |

Sanayinin alt sektörleri (2015=100 referans yılı) incelendiğinde, 2020 yılı Aralık ayında madencilik ve taşocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %6,0, imalat sanayi sektörü endeksi %9,5 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %4,9 artmıştır.

Öte yandan, 2020 yılı Aralık ayında madencilik ve taşocakçılığı sektörü endeksi bir önceki aya göre %3,5 ve imalat sanayi sektörü endeksi %1,4 artarken, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %1,4 azalmıştır.

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi 2020 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %10,1 artmıştır. Bir önceki çeyreğe göre mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ise %4,8 artmıştır.¹⁷

6.2.7. Tüketici Güven Endeksi

Mevsim etkilerinden arındırılmış tüketici güven endeksi, 2021 yılı Mart ayında, aynı yılın bir önceki ayına göre %2,5 oranında artmış, 84,5 olan endeks, Mart ayında 86,7 olmuştur. Geçen 12 aylık döneme göre mevcut dönemde hanenin maddi durumu endeksi Şubat ayında 66,3 iken, Mart ayında %1,4 oranında artarak 67,3 olmuştur.

Gelecek 12 aylık döneme ilişkin hanenin maddi durum beklentisi endeksi Şubat ayında 84,5 iken, Mart ayında %4,0 oranında artarak 87,9 olmuştur. Gelecek 12 aylık döneme ilişkin genel ekonomik durum beklentisi endeksi Şubat ayında 91,7 iken, 2021 yılı Mart ayında %2,5 oranında artarak 94,1 olmuştur.

Geçen 12 aylık döneme göre gelecek 12 aylık dönemde dayanıklı tüketim mallarına harcama yapma düşüncesi endeksi 2021 yılı Mart ayında %2 artarak 97,4 olmuştur.¹⁸

6.2.8. Konut Satışları

Faiz oranlarının yükselmesiyle birlikte Eylül 2020'den itibaren gerilemeye başlayan konut satışları Aralık'ta yıllık bazda %47,6 ile hızlı daralmıştır. Bu dönemde ipotekli satışlar ise yıllık bazda %70,9 azalarak 14.631 adet olmuştur.

Türkiye genelinde ilk defa satılan konut sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre %51,1 düşerken, ikinci el konut satışları da %45,4 oranında azalmıştır.

2020 yılı genelinde ipotekli konut satışlarında kaydedilen %72,4'lük yükselişin desteğiyle toplam konut satışlarının 2019'a kıyasla %11,2 artarak yaklaşık 1,5 milyon adet düzeyinde gerçekleşmiştir.¹⁹

| | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| İpotekli satışlar | 573 337 | 332 508 | 276 820 | 473 099 | 449 508 |
| Diğer satışlar | 925 979 | 1016 221 | 1098 578 | 936 215 | 891 945 |
| Toplam | 1 499 316 | 1 348 729 | 1 375 398 | 1 409 314 | 1 341 453 |

¹⁶ <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Sanayi-%C3%9Cretim-Endeksi-Ocak-2021-37296&dil=1>

¹⁷ <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Sanayi-Uretim-Endeksi-Aralik-2020-37295>

¹⁸ <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=T%C3%BCketici-G%C3%BCven-Endeksi-Mart-2021-37522&dil=1>

¹⁹ <https://tuikweb.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist>

6.2.9. Dış Ticaret Verileri

Aşağıdaki Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış Dış Ticaret İstatistikleri Tablosundan da anlaşılacağı üzere, 2020 yılında ihracat, 2019 yılına göre %6,3 düşerken, ithalat %3,4 artmıştır. 2019'da %84,6 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı, 2020'de %76,7'ye gerilemiştir.²⁰

| | İhracat (Bin USD) | Artış (%) | İthalat (Bin USD) | Artış (%) | Dış Ticaret Dengesi (Bin USD) | Dış Ticaret Hacmi (Bin USD) | İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (%) |
|--------------------|----------------------|--------------|----------------------|--------------|-------------------------------------|-----------------------------------|---|
| 2016 | 142 529 584 | -0,9 | 198 618 235 | -4,2 | -56 088 651 | 341 147 819 | 71,8 |
| 2017 | 156 992 940 | 10,1 | 233 799 651 | 17,7 | -76 806 711 | 390 792 592 | 67,1 |
| 2018 | 167 920 613 | 7,0 | 223 047 094 | -4,6 | -55 126 481 | 390 967 708 | 75,3 |
| 2019 | 171 464 945 | 2,1 | 202 704 320 | -9,1 | -31 239 375 | 374 169 264 | 84,6 |
| 2020 ²¹ | 160.677.437 | 6,3 | 209.531.712 | 3,4 | -48.854.275 | 370.209.149 | 76,7 |

6.2.10. Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi²²

| | 2016 Yılı (Bin TL) | 2017 Yılı (Bin TL) | 2018 Yılı (Bin TL) | 2019 Yılı (Bin TL) | 2020 Yılı (Bin TL) |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Harcamalar | 584.071.431 | 678.269.193 | 830.809.401 | 1.000.026.856 | 1.202.236.469 |
| 1-Faiz Hariç Harcama | 533.824.894 | 621.557.390 | 756.848.189 | 900.087.216 | 1.068.274.160 |
| 2-Faiz Harcamaları | 50.246.537 | 56.711.803 | 73.961.212 | 99.939.640 | 133.962.309 |
| Gelirler | 554.139.502 | 630.489.857 | 757.996.435 | 875.279.586 | 1.029.493.304 |
| 1-Genel Bütçe Gelirleri | 533.202.564 | 607.137.658 | 729.062.720 | 847.692.224 | 1.000.038.914 |
| Vergi Gelirleri | 459.001.741 | 536.617.206 | 621.536.356 | 673.859.718 | 833.062.294 |
| Diğer Gelirler | 74.200.823 | 70.520.452 | 107.526.364 | 173.832.506 | 166.976.620 |
| 2-Özel Bütçeli İdarelerin Özel Gelirleri | 17.011.998 | 19.148.319 | 23.760.620 | 20.924.633 | 21.692.000 |
| 3-Düzenleyici Denetleyici Kurumların Gelirleri | 3.924.940 | 4.203.880 | 5.173.095 | 6.662.729 | 7.762.390 |
| Bütçe Dengesi | -29.931.929 | -47.779.336 | -72.812.966 | -124.747.270 | -172.743.165 |
| Faiz Dışı Denge | 20.314.608 | 8.932.467 | 1.148.246 | -24.807.630 | -38.780.856 |

6.2.11. Türkiye Ekonomisine İlişkin 2020-2023 Dönemi Hedefleri

Maliye ve Hazine Bakanlığı tarafından açıklanan Yeni Ekonomi Programı (YEP) içeriğinde yer alan Türkiye Ekonomisine ilişkin 2020-2023 dönemi hedefleri aşağıdaki gibidir:²³

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|--------|--------|--------|--------|
| GSYH (Milyar TL Cari Fiyatlarla) | 4.851 | 5.644 | 6.310 | 7.021 |
| GSYH (Milyar Dolar, Cari Fiyatlarla) | 702 | 735 | 801 | 875 |
| Kişi Başına Milli Gelir (USD) | 8.381 | 8.661 | 9.317 | 10.033 |
| GSYH Büyüme (%) | 0,3 | 5,8 | 5,0 | 5,0 |
| Nüfus (Bin Kişi) | 83.710 | 84.856 | 86.017 | 87.195 |
| İşsizlik Oranı (%) | 13,8 | 12,9 | 11,8 | 10,9 |
| Dış Ticaret Dengesi (Milyar Dolar) | -38,1 | -39,3 | -42,0 | -42,0 |
| Cari İşlemler Dengesi (Milyar USD) | -24,4 | -13,9 | -5,4 | 1,3 |
| Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%) | -3,5 | -1,9 | -0,7 | 0,1 |
| TÜFE Yıl Sonu % Değişim | 10,5 | 8,0 | 6,0 | 4,9 |

²⁰ https://tuikweb.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046

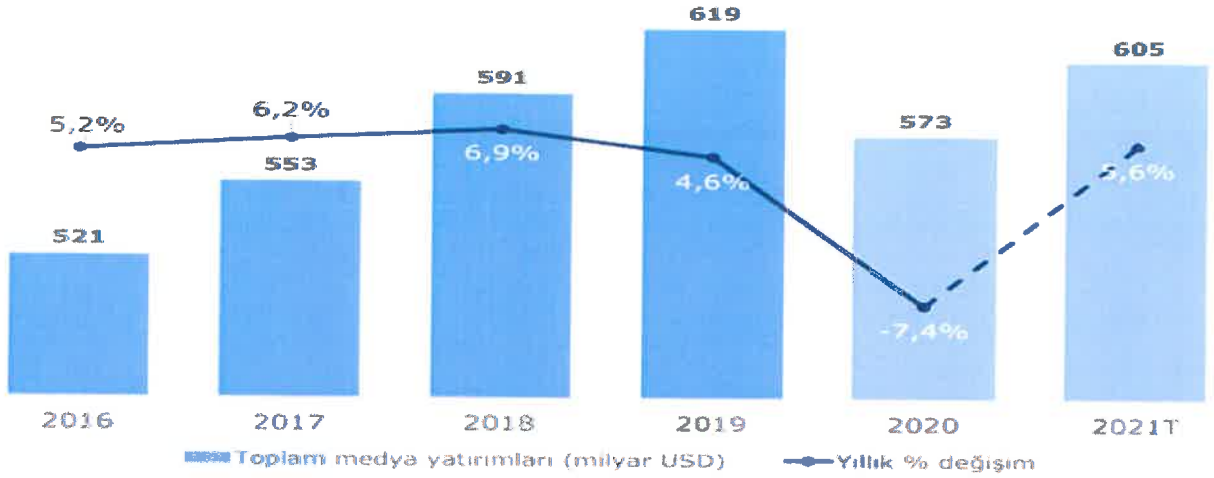
²¹ <http://rapory.tuik.gov.tr/11-04-2021-10-04:31-9023768311247322224806735518.html?>

²² <https://muhasabat.hmb.gov.tr/merkezi-yonetim-butce-istatistikleri>

²³ Hazine ve Maliye Bakanlığı, Yeni Ekonomi Programı 2021-2022-2023, Yeni Dengelenme-Yeni Normal-Yeni Ekonomi, sayfa 56. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2020/09/YENI%20EKONOMI%20PROGRAMI-K%20C4%B0TAP%C3%87IK.pdf>

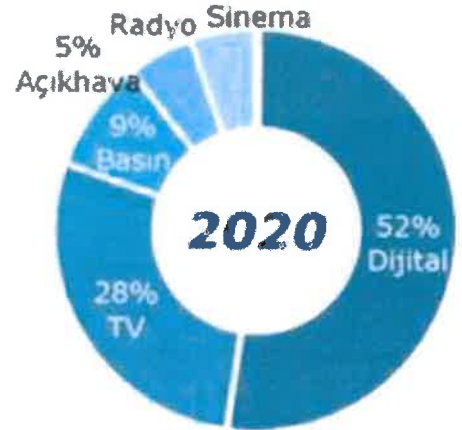
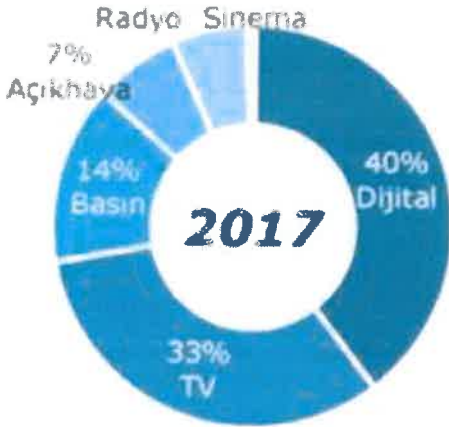
6.3. Sektörel Bilgi

6.3.1. Küresel Toplam Medya Yatırımları²⁴



Dijital medya yatırımlarının toplam yatırımlar içerisindeki payı %50'yi geçmektedir. Dijital medya yatırımları büyümesini sürdürürken diğer mecraların payları küçülmüştür. Pandeminin etkisi özellikle sinema ve açık hava sektörlerinin toplam paylarındaki Küçülmede görülmektedir.

2020 yılında, Dünya genelinde %7,4 küçüldüğü tahmin edilen toplam medya yatırımlarının %52'si dijital mecralara yapılırken, dijital büyüme payını ağırlıklı olarak yazılı basın ve TV'den almaktadır.



6.3.2. Türkiye'de Medya Ve Reklam Yatırımları²⁵

Türkiye'de 2020 yılında toplam medya ve reklam yatırımları 17,5 milyar TL olmuştur. Türkiye, medya yatırımları büyüklüğü açısından (USD) dünyanın 31. büyük pazarıdır, toplam hacim içinde payı %0,33'dür.

Ülkemizde medya yatırımlarının GSYH içindeki oranı, en büyük 38 pazar içinde en düşük oran olup, ülkemizdeki medya yatırımlarının GSYH'ye oranının sahip olduğu değer yaklaşık 2,5 katlık bir büyüme potansiyeli olduğuna işaret etmektedir. Türkiye dijital medya yatırımları ve geleneksel yatırımlar oranı açısından ise 38 pazar içerisinde 12. sıraya gelerek ortalamanın üzerinde kalmıştır.

²⁴ Türkiye'de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları 2020 Raporu, Deloitte, Nisan 2021, s.10, <http://rd.org.tr/Assets/uploads/1cc3c0b2-236d-4ada-9cbe-8a24420611c5.pdf>

²⁵ A.g.e., s.11

6.3.2.1. Türkiye'de Medya ve Reklam Yatırımları

| | 2020 ²⁶ (Milyon TL.) | 2019 ²⁷ (Milyon TL.) | Değişim |
|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|---------------|
| Televizyon | 5.005 | 4.068 | 23,03% |
| Basın | 418 | 578 | -27,68% |
| Açık hava | 703 | 831 | -15,40% |
| Radyo | 295 | 327 | -9,79% |
| Sinema | 28 | 95 | -70,53% |
| Dijital | 7.528 | 2.940 | 156,05% |
| Medya Yatırımları Toplamı | 13.976 | 8.839 | 58,12% |
| Reklam Yatırımları | 3.494 | 2.210 | 58,10% |
| Medya ve Reklam Yatırımları | 17.469 | 11.049 | 58,10% |

6.3.2.2. Türkiye'de Mecra İtibariyle 2020 Yılı Medya Yatırımları²⁸

| Mecra | 2020 (milyon TL) | Pazar Payı | 2019-2020 Değişim |
|--------------------------|------------------|-------------|-------------------|
| Televizyon | 5.005 | 36% | 23% |
| <i>Raporlanan</i> | <i>4.413</i> | <i>32%</i> | <i>25%</i> |
| <i>Raporlanmayan</i> | <i>592</i> | <i>4%</i> | <i>9%</i> |
| Basın | 418 | 3% | -28% |
| <i>Gazete</i> | <i>366</i> | <i>3%</i> | <i>-27%</i> |
| <i>Dergi</i> | <i>52</i> | <i>0,4%</i> | <i>-31%</i> |
| Açık hava | 703 | 5% | -15% |
| <i>Dijital Açık hava</i> | <i>132</i> | <i>1%</i> | <i>18%</i> |
| <i>Büyük Alan</i> | <i>110</i> | <i>1%</i> | <i>-1%</i> |
| <i>Reklam Üniteleri</i> | <i>460</i> | <i>3%</i> | <i>-24%</i> |
| Radyo | 295 | 2% | -10% |
| Sinema | 28 | 0,2% | N/A |
| Dijital | 7.528 | 54% | 39% |
| <i>Gösterim</i> | <i>2.649</i> | <i>19%</i> | <i>32%</i> |
| <i>Video</i> | <i>1.541</i> | <i>11%</i> | <i>61%</i> |
| <i>Arama Motoru</i> | <i>2.849</i> | <i>20%</i> | <i>37%</i> |
| <i>Influencer</i> | <i>240</i> | <i>2%</i> | <i>60%</i> |
| <i>İlan</i> | <i>138</i> | <i>1%</i> | <i>9%</i> |
| <i>Diğer</i> | <i>110</i> | <i>1%</i> | <i>46%</i> |
| Toplam | 13.976 | %100 | 24% |

6.3.2.3. Genel Durum Ve Pandemi Etkisi Üzerine Tespitler²⁹

- Türkiye'de pandemi döneminde evde geçirilen zamanın artması ile toplam televizyon izleme süreleri 2. çeyrekte yükselmiş, bu etki azalarak da olsa sürerken yılın son çeyreğinde kapanmaların etkisiyle tekrar artış göstermiştir.
- Özellikle Mart-Mayıs döneminde haber kanallarının izlenmesi daha hızlı artarken, bu kanallarda canlı yayınlarda reklam yatırımları önem kazanmıştır. Kısıtlamalar sebebiyle program çekimlerinin iptalinin çoğu ana kanalda tekrar yayınları zorunlu kılması kanalları olumsuz etkilerken prodüksiyonlarına devam edebilen kanalların performansta ciddi şekilde ayrışmasına sebep olmuştur. Tüm spor müsabakalarının iptali / ertelenmesi spor kanallarının da izlenilirliliğini olumsuz etkilemiştir.

²⁶ Türkiye'de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları 2020 Raporu, Deloitte, Nisan 2021, s.13, <http://rd.org.tr/Assets/uploads/1cc3c0b2-236d-4ada-9cbe-8a24420611c5.pdf>

²⁷ Türkiye'de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları 2019 Raporu, Deloitte, Mart 2020, s. 9, http://rd.org.tr/assets/uploads/Guncel_Medya_Yatirimlari_Rapor_2019.pdf

²⁸ Türkiye'de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları 2020 Raporu, Deloitte, Nisan 2021, s.14, <http://rd.org.tr/Assets/uploads/1cc3c0b2-236d-4ada-9cbe-8a24420611c5.pdf>

²⁹ Ag.e., s.17, 18, 20, 22, 24, 25, 28, 29,30, 32 ve 33.

- Pandemi kaynaklı kısıtlamalar sebebiyle birçok sektörde bahar yayınları ertelenirken yayında olmak isteyen markalar ise yine kısıtlamalar sebebiyle reklam prodüksiyonlarının çekilememesi sorunu ile karşı karşıya kalmıştır. Bu durum bazı reklamverenlerin kampanyalarını iptal etmesine ya da desktop spotlar ile ilerlemesine sebep olmuştur. Herşeye rağmen bu dönemde birçok reklamveren günün şartlarını adresleyen çoğunlukla da sosyal mesajlar içeren reklamlar ile yayınlara devam etmişlerdir. Tüm bu gelişmelere rağmen televizyon yatırımları yılın ilk yarısında da büyümeyi başarmıştır.
- Haziran ayı itibariyle kısmen normale dönüş ile ilk yarıdan ertelenen talep, yılın 2.yarisında talebin dönemsel normallerinin çok üzerinde seyretmesine sebep olmuş ve bu durum sene sonuna kadar da devam etmiştir.
- Pandemiden dolayı özellikle perakendecilik (e-ticaret), sağlık&medikal ve ev temizlik ürünleri sektörleri bir önceki seneye göre yatırımlarını arttıran sektörlerin başında gelmiştir.
- Televizyonda süre kullanımı bir önceki yıla göre %11 artarak 2020 yılında toplam 341.726.163 saniyeye ulaşmıştır. Yılın ikinci yarısında özellikle de son çeyrekte yaşanan yoğun talep ile 2020 yılında televizyon yatırımları, 2019'a göre %23 büyümüştür.
- Pandemi etkisi ile Açık hava'da reklam kampanyalarının durması ya da azalması, Açık hava'nın bugüne kadar hiç görmediği sert bir düşüş yaşamasına neden olmuştur. Cirolar ve birim fiyatlarda daralma olmuştur.
- Olumlu beklentilerle girilen Haziran-Eylül dönemi, yaz nedeniyle beklenen ivmeyi göstermemiştir, Ekim-Kasım aylarında biriken potansiyelin harekete geçmesine karşın, Aralık ayında hafta sonu yasaklarının yeniden gelmesi sektörü bir kez daha olumsuz etkilemiş ve düzelmeye başlayan ciroların beklenen düzeye gelmesini engellemiştir.
- 2021 yılına bu olumsuz etkiyle başlanmıştır. Sağlık verilerinin olumluya dönmesi durumunda 2021 yılının Açık hava reklamcılığı açısından daha hareketli geçeceğini, Haziran ayından başlayarak özellikle son çeyrekte olumlu yönde bir ivme ile yılın kapanacağı tahmin edilmektedir. Açık hava şirketlerinin cirolarında yaşanan gerilemenin 2021 yılında en azından 2019 seviyesine dönmesi beklenmektedir.

2020 yılında ilk 3 ay radyolar açısından iyi başlamıştır. Ancak salgın sonrası kapanma kararı ile birlikte markalar reklam kampanyalarını iptal etmiştir. Haziran ayındaki kısmi açılma da radyolara gereken desteği verememiştir. Ancak Ekim, Kasım ayları radyolar için yüzde yüz doluluk ve yılı toparlayıcı bir performans sağlamıştır. Aralık ayının da iyi başlamasına rağmen ay ortasındaki kapanma kararı radyoları olumsuz etkilemiştir.

- Yapılan tüm araştırmalar radyonun en çok evde dinlendiğini tespit etmesine rağmen, Türkiye'de radyo trafikte dinlenir algısı yüzünden kapanmalardan en çok etkilenen mecralardan biri radyo olmuştur. Bütün bunlara rağmen ilk 6 ayda yüzde 17 olan küçülme son 2.5 aylık performans ile yılı yüzde 10'a gerilemiştir.
- Bu yıl ilk 3 aydaki doluluk umut verici, ancak radyo reklam fiyatlarındaki hemen hemen sıfır artış, en büyük sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu konuda radyolar 2021'de ortak hareket ederek daha çok sayıda reklamı ve hak ettiği fiyatları elde etmeye çalışacaktır. 2021, her konuda radyoların toparlanma ve yenilenme yılı olacaktır.
- Radyolar geleneksel mecralar içinde tamamen dijitalleşen ilk mecra olma yolunda hızla ilerlemektedir. Yakın gelecekte arabalarda internet erişimi arttıkça, yayınlar tamamen internet üzerinden yapılamaya başlayacaktır. Bu da radyoların ve radyo dinleyicisinin verilerinin net olarak ortaya çıkmasına olanak verecektir.

2020 yılının Medya yatırımları açısından en olumsuz etkisini hisseden mecra tüm Dünyada olduğu gibi ülkemizde de sinemadır. Sinema salonlarının uzun süreli kapatılıp yılın sonuna doğru çeşitli kısıtlamalarla açılması küresel ve yerli film üreticilerini oldukça zor durumda bırakmıştır. 2020 yılında yaklaşık 3 ay açık kalan sinema mecrası için medya yatırımları 28 milyon TL olarak tahmin edilmektedir.

Dijital medya yatırımlarının tahminlenmesinde bu yıl yapılan metodoloji değişikliği ile yatırımlar daha geniş bir kapsamda ele alındığından, bu raporda yer alan rakamların toplam büyüklük ve büyüme oranı açısından önceki yıllar ile karşılaştırılmaması gerekmektedir.

Dijital medya yatırımları hesaplamasında Türkiye'de 1 Ocak – 31 Aralık 2020 döneminde gerçekleştirilen dijital medya yatırımlarının toplam değerine ilişkin yapılan tahminler:

- Şirketlerin yeni müşteri ve proje kazanım ve kayıplarından bağımsız olarak,
- Rekabet ortamından kaynaklı faktörleri,
- İçerisinde bulunduğumuz Covid-19 pandemi döneminin sektöre olan olumlu ve olumsuz etkileri,

(iv) Resmi kurum ve kuruluşlar tarafından yapılan ve ülkemizdeki dijital reklam yatırımlarının tahminlenmesine kaynak oluşturabilecek rapor ve açıklamaları ve

(v) Dijital medya yatırımlarında etkisi bulunan diğer tüm bileşenleri

göz önünde bulundurarak yapılmıştır.

• 2020 yılı hem dünyada hem de ülkemizde olağan dışı ve dijital dönüşümde zaman makinası etkisi ile hızlı ilerlemelerin kaydedildiği bir yıl olmuştur. Mart ayında başlayan pandemi döneminde eve kapanma ve uzaktan çalışma uygulamaları sebebiyle evde geçirilen zamanın arttığı, buna bağlı olarak dijital içerik tüketiminin

de yükseldiği gözlemlenmiştir. Haziran ayından itibaren açılma gerçekleşse de Ekim ayından sonra kapanmanın geri gelmesi ile pandeminin ilk evresindeki benzer tüketici davranışları ve mecra tüketimi görülmüştür. Buna bağlı olarak dijital tüm yıl içinde en yoğun kullanılan mecra olmuştur.

• Pandemi döneminde salgın ile ilgili doğru bilgiye ulaşmak amacıyla ana akım mecraların -özellikle haber kanalları ve gazetelerin- internet sitelerinin ziyaretçi sayılarında artış gözlemlenmiştir. Olağanın dışında uzun bir süre evde kapalı kalmanın etkisi ile sosyal medyada geçirilen zaman ve içerik tüketim, internet üzerinden oyun oynama, video izleme ve müzik dinleme süreleri uzamıştır. Dijital platformlar üzerinden film ve dizi yayını yapan platformların aboneliklerinde, dijital radyo ve podcast dinleme alışkanlığında da artış gözlemlenmiştir. Dışarıda geçen sürenin sınırlandırılması ve ortak alanlarda bulunmaktan kaçınılması nedeniyle tüketiciler ihtiyaçlarını karşılamak için e-ticarete yönelmiş, daha önce bu yöntemle alışveriş yapmayan birçok yeni tüketici kazanılmıştır. Uzaktan çalışma yöntemi ile birlikte internet üzerinden sesli ve görüntülü görüşme olanağı sunan uygulamaların kullanıcı sayısında önemli artışlar yaşanmıştır.

• Bu dönemde markalar, tüketicilerine erişmek, fayda yaratmak, duygusal bağ kurmak ve etkileşime geçmek için yoğun olarak dijital mecra ve dijital çözümleri tercih etmiş, buna bağlı olarak bu yönde yatırımlarını artırmışlardır. Sosyal medya platformları üzerinden yapılan canlı yayın, etkinlik ve etkileşime yönelik markalı iletişimlerde, influencer işbirliklerinde artış gözlemlenmiştir. Tüketicilerin e-ticareti tercih etmesi ile markaların bu platformlarda görünür olmak için yapacağı yatırımlar önem kazanmıştır. Diğer yandan e-ticaret markaları yaptıkları reklam yatırımları ile önemli reklamverenler haline gelmiştir. 2020 tüm dünyada tüketici tutum ve davranışlarında büyük değişimlerin, dijital dönüşümde büyük sıçramaların yaşandığı bir yıl olmuştur. Reklam yatırımları ve online mecranın büyümesinde dijital dünyanın tüketici tarafından zaman ve mekandan bağımsız erişilebilir olması, geniş ekosistemi, erişim-etkileşim gücünün yüksek olması ve uygulama zenginliği büyük katkı sağlamıştır.

• 2020 yılı yaşanan Pandemi neticesinde Dünya’da ve Türkiye’de tüketici ve izleyici davranışları hızlı bir şekilde değişmiştir.

• 2020 yılında pandemi nedeni ile yaşanan değişim Dijital ve Televizyon gibi mecraların tüketimini olumlu şekilde etkilemiştir. Mobil; kullanıcı sayısı ve kullanım miktarlarında / tutarlarında yaşanan yüksek artış ile Televizyon mecrası ile beraber Pandemi döneminin kazananları olmuştur.

• Dijital reklam yatırımlarının yüzde 70’inin Mobil platformlarda gerçekleştiği 2020 Türkiye Medya Yatırım raporu dahilinde Mobil Platformlarda Arama Motoru, Gösterim Bazlı, Video ve Influencer Marketing reklam formatları ön plana çıkmıştır. BTK verilerine göre 2020 yıllık ilk üç çeyrek dahilinde mobil abone sayısının 82.3 Milyona çıktığı, Mobil yaygınlık oranının %99,6 olduğu ve genişbant internet abone sayısının Mobil dahilinde 65 Milyon seviyelerine ulaştığı görülmektedir.

• Televizyon mecrası 2020 Medya Yatırım raporu dahilinde Mobil mecra ile beraber senenin diğer kazanan mecrası olarak karşımıza çıkmakta. 2019 Nisan ayında 4 saat 34 dakika olan kişi başlı ortalama izleme süresi olan Televizyon mecrasında 2020 Nisan ayında kişi başlı ortalama izleme süresi 32% büyüyerek 6 saat olarak gerçekleşirken; Televizyon izleme davranışlarında yaşanan olumlu değişimin reklam yatırımlarına olumlu yansdığı görülmektedir. 2020 senesinde Pandemi neticesinde sokağa çıkma yasağı nedeniyle Açık hava mecrası reklam yatırımlarının ve sinema salonların kapanması neticesinde Sinema mecrası reklam yatırımlarının azaldığı anlaşılmaktadır. Radyo mecrası dahilinde erişim açısından çok yüksek düşüş yaşanmamasına rağmen reklam yatırımlarında yaşanan gerileme dikkat çeken önemli bir başlık olarak ortaya çıkmaktadır.

• 2020 yılı; mecra bazlı tüketim davranışlarında yaşanan değişimlerin mecra bazlı reklam yatırımlarına hızlı ve net olarak yansdığı gözlemlenen bir sene olmuştur.

7. FİNANSAL VE MALİ ANALİZ

7.1. Şirketin UFRS / BOBİ FRS Kapsamında Hazırlanmış Olan Finansal Durum Tabloları

| VARLIKLAR | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 31.12.2020 |
|--|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 573.414 | 19.143.156 | 7.429.313 | 9.667.791 | 11.691.690 |
| Finansal Yatırımlar | - | 487.600 | 1.600.000 | - | 570.553 |
| Ticari alacaklar | 22.820.347 | 87.805.284 | 111.769.968 | 104.278.541 | 69.450.186 |
| Diğer Alacaklar | 15.858.356 | 11.862.027 | 11.700.536 | 2.358.788 | 2.335.814 |
| Stoklar ³⁰ | 6.028.807 | - | - | 54.077.020 | 23.000.103 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 460.019 | 9.741.301 | 23.407.684 | - | 635.554 |
| Peşin Ödenmiş Vergi ve Benzerleri ³¹ | - | - | - | 342.398 | 201.618 |
| Diğer Dönen Varlıklar | - | - | - | 2.394.376 | 896.636 |
| Dönen Varlıklar Toplamı | 45.740.943 | 129.039.368 | 155.907.501 | 173.118.914 | 108.782.154 |
| Ticari Alacaklar | 123.172 | 132.017 | 184.132 | - | - |
| Maddi Duran Varlıklar | 222.746 | 329.438 | 520.042 | 281.895 | 86.453 |
| Şerefiye | - | - | - | - | - |
| Şerefiye Dışındaki Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 558.537 | 1.977.259 | 2.618.213 | 1.135.813 | 1.017.473 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | - | 1.983.333 | 281.000 | 7.755.180 | 346.107 |
| Diğer Duran Varlıklar | - | - | - | 3.739.582 | 3.739.582 |
| Duran Varlıklar Toplamı | 904.455 | 4.422.047 | 3.603.387 | 12.912.470 | 5.189.615 |
| TOPLAM VARLIKLAR | 46.645.398 | 133.461.415 | 159.510.888 | 186.031.384 | 113.971.769 |

| ÖZKAYNAK VE YÜKÜMLÜLÜKLER | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 31.12.2020 |
|--------------------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Kısa Vadeli Borçlanmalar | - | - | - | 1.263 | 1.545.657 |
| Ticari Borçlar | 41.638.778 | 116.273.946 | 98.844.204 | 133.337.032 | 67.948.187 |
| Diğer Borçlar | 121.559 | 1.242.649 | 7.413.652 | 16.515 | 258.057 |
| Ertelenmiş Gelirler | 1.064.814 | 2.356.300 | 5.894.085 | 647.921 | 21.831.110 |
| Kısa Vadeli Karşılıklar | 51.366 | 229.831 | 66.608 | 628.398 | 388.875 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | - | 3.731.159 | 5.514.523 | 15.470.438 | 8.699.144 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 42.876.517 | 123.833.885 | 117.733.072 | 150.101.567 | 100.671.030 |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlanmalar | - | - | - | 488.277 | 1.879.606 |
| Ticari Borçlar | - | - | 28.141.110 | - | - |
| Uzun Vadeli Karşılıklar | 123.231 | 135.577 | 54.787 | 420.932 | 201.098 |
| Ertelenmiş Gelirler | - | 3.358.667 | 5.945.342 | 29.417.927 | 810.000 |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü | 1.615.227 | 739.314 | 939.438 | 1.035.955 | 37.391 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 1.738.458 | 4.233.558 | 35.080.677 | 31.363.091 | 2.928.095 |
| Ödenmiş Sermaye | 500.000 | 500.000 | 500.000 | 500.000 | 500.000 |
| Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler | 685.312 | 685.312 | 685.312 | 685.312 | 685.312 |
| Geçmiş Yıl Karları / Zararları | -773.580 | 1.650.948 | 4.208.660 | 3.735.100 | 3.381.414 |
| Dönem Net Karı | 1.618.691 | 2.557.712 | 1.303.167 | -353.685 | 5.805.919 |
| Toplam Özkaynaklar | 2.030.423 | 5.393.972 | 6.697.139 | 4.566.726 | 10.372.644 |
| TOPLAM KAYNAKLAR | 46.645.398 | 133.461.415 | 159.510.888 | 186.031.383 | 113.971.770 |

³⁰ Stoklara, verilen sipariş avansları dahil bulunmaktadır.

³¹ Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar

7.2. Şirketin UFRS Kapsamında Hazırlanmış Olan Gelir Tabloları

| | 01.01.2016 | 01.01.2017 | 01.01.2018 | 01.01.2019 | 01.01.2020 |
|---|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| | 31.12.2016 ³² | 31.12.2017 ³¹ | 31.12.2018 ³³ | 31.12.2019 ³² | 31.12.2020 ³⁴ |
| Hasılat (Net) | 176.549.647 | 260.669.494 | 274.306.026 | 306.534.931 | 114.281.961 |
| Satışların Maliyeti (-) | -165.756.725 | -247.319.988 | -255.074.328 | -288.874.509 | -101.646.017 |
| BRÜT KÂR / (ZARAR) | 10.792.922 | 13.349.506 | 19.231.698 | 17.660.422 | 12.635.944 |
| Genel Yönetim Giderleri (-) | -10.768.628 | -13.543.683 | -19.668.506 | -19.882.853 | -5.291.292 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | - | - | 1.719.694 | 3.559.976 | 3.941.869 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-) | - | - | -3.501.548 | -1.652.705 | -5.329.857 |
| ESAS FAALİYET KÂRI (ZARARI) | 24.294 | -194.177 | -2.218.662 | -315.160 | 5.956.664 |
| Diğer Faaliyetlerden Gelirler | 3.124.172 | 3.025.985 | - | - | 53.846 |
| Diğer Faaliyetlerden Giderler | -1.415.576 | -2.060.846 | - | - | - |
| Finansal Gelirler | - | - | 4.799.572 | - | - |
| Finansman Giderleri (-) | - | - | - | - | -204.591 |
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI) | 1.732.890 | 770.962 | 2.580.910 | -315.160 | 5.805.919 |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (Geliri) | -114.199 | -251.987 | -1.277.743 | - | 1.161.184 |
| DÖNEM NET KÂRI (ZARARI) | 1.618.691 | 518.975 | 1.303.167 | -353.685 | 4.644.735 |

7.3. Finansal Tabloların Dayanağı

İşbu raporun "7.1. Şirketin UFRS Kapsamında Hazırlanmış Olan Finansal Tabloları" bölümünde yer alan bilgiler, değerlendirme konusu şirketin bağımsız denetimi dolayısıyla daha önce düzenlenmiş olan bağımsız denetim raporlarından temin edilmiştir.

Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu'nun (KGK) resmi internet sitesinden ulaşılabilen Bağımsız Denetim Kuruluşu Resmi Sicili'nde yer alan bilgilerden, sözü edilen 2019 ve 2020 yılına ilişkin bilgilerin yer aldığı Bağımsız Denetim Raporu'nu düzenleyen ve Raporda yer alan finansal durum tabloları ile gelir tablolarını onayladığı anlaşılınan BDK/2014/099 sicil numaralı Rasyonel Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik Anonim Şirketi'nin, KAYİK dahil bağımsız denetim yapma konusunda KGK tarafından yetkilendirilmiş olduğu anlaşılmaktadır.³⁵

Yine 2016, 2017 ve 2018 yılına ilişkin bilgilerin yer aldığı Bağımsız Denetim Raporu'nu düzenleyen ve Raporda yer alan finansal durum tabloları ile gelir tablolarını onayladığı anlaşılınan BDK/2014/053 sicil numaralı DRT Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.'nin, KAYİK hariç bağımsız denetim yapma konusunda KGK tarafından yetkilendirilmiş olduğu anlaşılmaktadır.³⁶

Bu nedenle, değerlendirme konusu Şirketin likidite durum, mali yapı, karlılık ve faaliyet yapısının analizinde, yeniden bir bağımsız denetim yapılması yerine, KGK tarafından yetkilendirilmiş olan Bağımsız Denetim Şirketleri arasında yer alan BDK/2014/099 sicil numaralı Rasyonel Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik Anonim Şirketi tarafından hazırlanmış olan 06 Nisan 2021 tarihli Raporda yer alan ve anılan bağımsız denetim kuruluşu tarafından onaylanmış olan finansal durum tabloları ile gelir tablolarında yer alan tutarların esas alınmasında herhangi bir sakınca görülmemiştir.

³² 2016 yılına ilişkin bilgiler, DRT Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından düzenlenen 27.05.2020 tarihli, Maya Medya Hizmetleri Ve İletişim Danışmanlık A.Ş. 31 Aralık 2017 Tarihi İtibarıyla Hazırlanan Finansal Tablolar Ve Bağımsız Denetçi Raporu" başlıklı Rapordan alınmıştır.

³³ 2017 ve 2018 yılına ilişkin bilgiler, DRT Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından düzenlenen 14.08.2020 tarihli, Maya Medya Hizmetleri Ve İletişim Danışmanlık A.Ş. 31 Aralık 2018 Tarihi İtibarıyla Hazırlanan Finansal Tablolar Ve Bağımsız Denetçi Raporu" başlıklı Rapordan alınmıştır.

³⁴ 2019 ve 2020 yılına ilişkin bilgiler, Rasyonel Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından düzenlenen tarafından imzalanmış olan 06.04.2021 tarihli, Maya Medya Hizmetleri ve İletişim Danışmanlık A.Ş. 31.12.2020 Tarihi İtibarıyla Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı'na Göre Düzenlenen Mali Tablolar ve Dipnotlar" başlıklı Rapordan alınmıştır.

³⁵ <https://denkur.kgk.gov.tr/> sıra no:289

³⁶ <https://denkur.kgk.gov.tr/> sıra no:139

8. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

Değerleme yaklaşımlarından en yaygın olanları Aktif Bazlı Yaklaşım, Karşılaştırmalı (Göreceli) Yaklaşım ve Gelire Dayalı Yaklaşım olup, bu yaklaşımlara aşağıda yer verilmiştir:

8.1. Aktif Bazlı Yaklaşım

Bu yaklaşım; şirketin varlıklarının toplam değerinden, şirketin toplam yükümlülüklerinin düşülerek özsermaye değerinin bulunması temeline dayanır.

Net aktif değeri ve düzeltilmiş net aktif değeri yaklaşımları bu kapsamda değerlendirilebilir. Düzeltilmiş net aktif değer yaklaşımında, aktiflerin ve borçların kayıtlı (defter) değerleri değil, düzeltilmiş değerleri dikkate alınır.

8.2. Karşılaştırmalı (Göreceli) Yaklaşım

Bu yaklaşım; değerlendirme konusu şirketin piyasada satılmış benzer nitelikteki şirketlerle, şirket mülkiyet haklarıyla ve menkul kıymetlerle karşılaştırılmasıdır.

Karşılaştırmalı yaklaşımda, hisse senedi piyasaları, gerçekleştirilmiş olan halka arzlar, borsada gerçekleşen satışlar, girişim sermayesi yatırımları, birleşme ve devralma verileri gibi genellikle teşkilatlanmış piyasalar ve kamuya açık verilerden faydalanılır.

8.3. Gelire Dayalı Yaklaşım

Bu yöntemde bir şirketin değerinin gelecekte elde edeceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerine eşit olduğu varsayılır. Uygun bir iskonto oranı kullanılarak gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değerleri bulunur.

9. DEĞER ANALİZLERİ

Değerleme çalışması "Pazar Değeri" veya "Pazar Dışı Değer" esaslarına göre yapılabilmekte olup bu değerlendirme çalışması "Pazar Değeri" esasına göre yapılmıştır.

Pazar Değeri, bir varlığın uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde değiştiği tahmini tutardır.

Pazar değeri;

- Değerlemenin yapıldığı tarihte (açık) piyasada satışa sunulmuş olması durumunda mülkün el değiştireceği tutarın bir temsilidir.
- Pazar değerinin belirlenmesinde özel değer veya herhangi bir unsurunun satışı veya başka herhangi bir özelliği ile ilişkili olarak herhangi biri tarafından sağlanan tipik olmayan finansman, satış veya geri kiralama anlaşmaları, özel sınırlamalar veya imtiyazlar gibi özel durumlar veya şartlar nedeniyle artan veya azalan tahmini fiyatları içermemektedir.
- Pazar değerinde en verimli ve en iyi kullanım koşulları dikkate alınmaktadır. Bu bağlamda Pazar Değeri tahmininde uygun yöntem ve teknikler kullanılarak pazardan elde edilen verilerle tahminler gerçekleştirilmektedir.

Pazar Dışı Değer ise, Kullanım Değeri, Yatırım Değeri, Faal İşletme Değeri, Sigortalanabilir Değer, Vergi Değeri, Özel Değer, Tasfiye veya Zorunlu Satış Değeri ve Kurtarılabılır ve benzeri yöntemlere göre hesaplanan değerdir.

Değerleme raporunda Pazar Değeri dışındaki değerlendirme esaslarının kullanılması durumunda değerlemelerin amacı ve planlanan kullanımı açık bir şekilde belirtilecek ve değerlendirme takdiri, kullanılabilirliği ve sınırlamaları hakkında eksiksiz açıklama yapılması gerekmektedir. Değerleme çalışması Pazar Değeri Esasına göre yapıldığından Pazar Dışı Değer'e ilişkin bir hesaplama yapılmamıştır.

Pazar Değeri'nin tespitinde kullanılan yaklaşımlar "Varlık Esaslı Yaklaşımı", "Gelir indirgeme Yaklaşımı" ve "Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı"dır.

Bu yaklaşımları baz alan ve uygulamada en çok kullanılan bazı yöntemlere ilişkin açıklamalar aşağıda yer almaktadır.

9.1. Aktif Bazlı Yaklaşım: Düzeltilmiş Defter Değeri Veya Düzeltilmiş Net Aktif Değeri

Net Aktif Değeri veya Düzeltilmiş Defter Değeri = Aktiflerinin piyasa değeri - Borçlarının piyasa değeri

Düzeltilmiş Net Aktif Değeri yöntemi, bir alıcının bir işletme için ödeyeceği bedelin, en az o işletmenin bütün varlıklarının ve borçlarının belli bir tarihte nakde çevrilmesiyle elde edilecek tutara eşit olacağı varsayımına dayanmaktadır. Bu yaklaşım işletmenin gelecekte elde edebileceği potansiyel gelirlerini dikkate almamaktadır, fakat işletmenin olası tasfiye değerine yaklaşarak, şirketin minimum değerine yakın bir tahminde bulunmaktadır.

Bu yaklaşımda düzeltilmiş net aktif değere ulaşmak için şirketin varlık ve yükümlülüklerinden gerekli olan kalemlerde defter değerleri ve piyasa değerleri arasındaki farklar için gerekli düzeltmeler yapılır. Bu yaklaşımın en uygun olacağı durumlar işletmenin faaliyetine son vereceği ve aktiflerinin değerlendirileceği durumlardır. Bu metot genel olarak fazla veya faaliyet dışı olan varlıkların elden çıkarılmasında kullanılmaktadır.

Genel bir kural olarak net aktif değeri (ilgili aktiflerin piyasa değerlerini gösterecek şekilde düzeltilmiş olarak), işletmenin minimum değerini tespiti için kullanılan bir yöntemdir. Çoğunlukla faaliyeti karlı olarak devam eden işletmelerin değeri, maddi olmayan duran varlıklarının da dikkate alınmasıyla bu değerden daha yüksek olarak belirlenmektedir. Söz konusu farkın İNA metoduna göre yapılan değerlemede ortaya çıkması beklenmelidir.

Raporun 7.2.1. bölümünde yer alan ve UFRS düzenlemelerine göre hazırlandığı anlaşılan 31.12.2020 tarihli bilançoya göre, aşağıda gösterildiği üzere, **10.372.644 TL.** olarak hesaplanmıştır.

| | | Tutar (TL.) |
|-----|-----------------------------------|-------------|
| (a) | Aktif Toplamı | 113.971.770 |
| (b) | Kısa Vadeli Borç ve Yükümlülükler | 100.708.422 |
| (c) | Uzun Vadeli Borç ve Yükümlülükler | 2.890.704 |
| (d) | Düzeltilmiş Defter Değeri (a-b-c) | 10.372.644 |
| (e) | Net Aktif Değeri (NAD) | 10.372.644 |

9.2. Piyasa Bazlı Yaklaşım: Emsal veya Çarpanlar ile Değerleme

Döner varlıklar açısından, piyasa değeri ve defter değeri az çok birbirine yakın olabilir. Zira, söz konusu varlıklar göreceli olarak kısa bir zaman aralığında satın alınmakta ve paraya çevrilmektedir. Diğer durumlarda, piyasa değeri ile defter değeri birbirinden oldukça farklı değerleri taşımaktadır. Keza, sabit varlıklar açısından bir varlığın şu anki (satılabileceği) piyasa değerinin söz konusu varlığın defter değerine eşit olması sadece bir tesadüf olabilir. Dolayısıyla, bir varlığın değerinden bahsedildiğinde öncelikle bunların piyasa değerlerinin anlaşılması gerekir.

Piyasa değerinin belirlenmesinde kullanılan piyasa çarpanları yaklaşımı, genel olarak, değerlemeye konu şirket'in ekonomik, finansal, sektörel (ayrıca yasal, kurumsal) verilerinden yola çıkılarak, benzer sektörlerde yer alan, oluşmuş piyasa fiyatlarına göre beklenen şirket değerinin tahmini yöntemidir.

Bu yöntemde ilk olarak, son zamanlarda satışa konu olmuş birkaç benzer şirkete ilişkin satış bilgisinin elde edilmesi gerekmektedir. Benzer işletmelerin ne kadara alıcı bulduğu ve ödeme şartlarının ne olduğunun bilinmesi, bu yolla bir şirketi değerlendirebilmek için zorunludur. Piyasa çarpanları yöntemi uygulaması, belirli bir anda birden çok şirket için oluşmuş hisse senedi fiyatlarıyla, bu şirketlere ait veriler arasında ilişki kurularak da yapılmaktadır. Şirket değerlemesi yapılacak hisse senedinin içinde bulunduğu sektörün ortalaması ve sektördeki diğer şirketlerle karşılaştırılmasına olanak verir.

İkinci aşamada, sağlıklı bir karşılaştırma yapabilmek için değer açısından önemli olabilecek işletilen veya sahip olunan tesisler arasındaki özellik farklılıkları belirlenir.

Üçüncü aşamada, ikinci aşamada belirlenmiş farklılıkların etkileri değerlendirilir. Diğer deyişle, karşılaştırılan şirketlerin satış fiyatları, işlettikleri veya sahip oldukları tesisler ile olan farklara göre düzeltmelere tabi tutulur.

Son olarak, değerlemeye konu olan şirket için bir değer tespiti yapılır.

Çarpan analizi yöntemi, indirgenmiş nakit akımı yöntemine göre daha basit ve yüzeyseldir. Bu yöntemin dezavantajı birebir karşılaştırılabilir şirket bulunma zorluğu ve değerlendirmeyi bir noktadaki bilançoya bağlayıp, şirketin devamlılığını ve gelecekteki kazanç potansiyelini göz ardı etmesidir. Yeniden değerlemeler bilançoyu büyük çapta etkilemekte ayrıca kullanılan oranlar firmanın özelliklerini yansıtmayabilmektedir.

Bu yöntemde bir şirketin değeri, karşılaştırılabilir şirketlerin tarihi verilerinin analiz edilmesiyle bulunur ve finansal büyüklüklerin katları cinsinden ifade edilir.

9.2.1. Karşılaştırılabilir Şirketler

Piyasa Çarpanları ile değerlemede, değerlemeye konu Şirket'in mali tabloları, aynı sektörde faaliyet gösteren ve borsalarda işlem gören şirketlerin finansal oranları ile karşılaştırılmıştır. Uyumlu olduğu düşünülen benzer şirketlerin hisse değerleri ve çarpanları değerlemeye konu şirket için de kullanılmıştır. Bu süreçte seçilen şirketlerin emsal çarpanlarının uygunluğu analiz edilmiş, sektör ve endeks ortalamalarına göre sapma oranları kontrol edilmiş/uyarlama yapılmış ve ihtiyatlı davranılmıştır.

Bu Çalışmada, BİST İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri sektöründe faaliyet gösteren; Ceo Event Medya A.Ş., Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri A.Ş. ile Flap Kongre Toplantı Hizmetleri Otomotiv Turizm ve A.Ş.'nin, değerlendirme konusu Şirket ile benzer riske ve büyüme potansiyeline sahip oldukları, dolayısıyla karşılaştırılabilir şirketler olarak dikkate alınabileceği görülmüştür.

Ancak, bunlardan Senkron Güvenlik ve İletişim Sistemleri A.Ş., piyasa temelli oranlarının diğer iki şirkete kıyasla çok yüksek olması nedeniyle analize dahil edilmemiştir.

9.2.2. Karşılaştırılacak Endeks Oranları

Bir şirketin piyasa değeri, şirketin hisse başına fiyatı ile dolaşımdaki hisselerinin sayıları çarpımıyla hesaplanabilir. Değerlemede, Hisse Fiyatı / Hisse Başına Kazanç (F/K), Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD / DD), Firma Değeri / Net Satışlar (FD / Satışlar) ve Piyasa Değeri / Net Kar (PD/K) gibi çarpanlar kullanılabilir.

Karşılaştırılabilir şirket olarak dikkate alınan söz konusu şirketlerin çarpanları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

| | | CEOEM | FLAP |
|-----|---|--------------------|--------------------|
| (a) | Net Kar Tutarı | 2.378.918 | -5.900.839 |
| (b) | Hisse Adedi(Ödenmiş Sermaye) | 44.000.000 | 31.250.000 |
| (c) | Hisse başı Kar (a/b) | 0,05 | -0,19 |
| (d) | Hisse Fiyatı (Borsa) ⁽³⁷⁾ | ³⁸ 6,39 | ³⁹ 2,90 |
| (e) | F/K Oranı (d/c) | 118,19 | -15,37 |
| (f) | Piyasa Değeri (PD) (b*d) | 281.160.000 | 90.687.500 |
| (g) | Toplam Borç | 12.084.819 | 21.929.206 |
| (h) | Toplam Nakit | 69.867.557 | 2.185.464 |
| (i) | Firma Değeri (FD) (f+g-h) | 223.377.262 | 110.431.242 |
| (j) | Defter Değeri (Özkaynak Tutarı) | 76.880.225 | 69.620.809 |
| (k) | PD/DD (Piyasa Değeri/Defter Değeri) (i/j) | 3,66 | 1,30 |
| (l) | Firma Değeri (FD) (f+g-h) | 223.377.262 | 110.431.242 |
| (m) | Net Satışlar | 38.873.368 | 11.861.799 |
| (n) | Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Net Satışlar) (l/m) | 5,75 | 9,31 |

9.2.3. Endekslerin Geometrik Ortalaması Esas Alınarak Piyasa Çarpanlarıyla Ulaşılan Değer

Karşılaştırılabilir şirket çarpanlarının eşit ağırlıklandırılması sonucunda Şirket'in ortalama değeri aşağıdaki tabloda belirtildiği üzere 275.863.317 TL. olarak hesaplanmıştır.

| | Dönem Net Karı | Defter Değeri | Net Satış Tutarı | F/K | PD/DD | FD/Satışlar | Şirket Değeri (TL) |
|---|----------------|---------------|------------------|--------------------|-------|-------------|--------------------|
| F/K Oranına Göre | 5.805.919 | | | 6,43 ⁴⁰ | | | 37.319.475 |
| PD/DD Değerine Göre | | 10.372.644 | | | 2,48 | | 25.724.157 |
| F/K Oranına Göre | | | 114.281.961 | | | 6,69 | 764.546.319 |
| ÇARPANLARIN EŞİT AĞIRLIKLANDIRILMASIYLA HESAPLANAN ŞİRKET DEĞERİ | | | | | | | 275.863.317 |

³⁷ Hissenin 31.12.2020 tarihinde gerçekleşen en düşük fiyat dikkate alınmıştır.

³⁸ <https://tr.investing.com/equities/ceo-event-medya-scoreboard>

³⁹ <https://tr.investing.com/equities/ceo-event-medya-income-statement>

⁴⁰ Borsa İstanbul'da yer alan Şirketlerin 31.12.2020 tarihi itibarıyla F/K oranlarının aritmetik ortalamasıdır. <https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/hisse/Sayfalar/Temel-Değerler-Ve-Oranlar.aspx#page-5>

9.3. İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi (İNA)

İndirgenmiş nakit akışı analizi (ve/veya temettü) yönteminde nakit akımları, gelecekteki her bir dönem için ayrı ayrı tahmin edilir. Bu nakit akımları daha sonra şimdiki değer teknikleri kullanılarak bir iskonto oranının uygulanmasıyla değere dönüştürülür.

Birçok nakit akışı tanımı kullanılabilir. Uygulamada genellikle, net nakit akışı (hissedarlara dağıtılabilecek olan nakit akışı) veya gerçekleşen temettüler (özellikle azınlık konumundaki hissedarların durumunda) kullanılmaktadır.

İndirgenmiş Nakit modelleri iki şekilde sınıflandırılabilir:

- Özsermayenin Serbest Nakit akımlarını İndirgeme Modeli (Free Cash Flow to Equity, FCFE) ve
- Serbest Nakit Akım Modeli (Free Cash Flow To Firm, FCFF).

Özsermayenin Serbest Nakit Akımlarını şirket ortaklarının şirketin her türlü finansal yükümlülüklerinin karşılanmasından sonra (Borç ödemeleri ve yeniden yatırım gereksinimleri de dahil olmak üzere) nakit akımlardan aldıkları paylar olarak tanımlamak mümkündür.

FCFE, geleneksel Temettü İndirgeme Modelinden radikal bir ayrılışa işaret etmemektedir.

Özsermayenin serbest nakit akımı modelinin temsil ettiği model gerçek temettülerden çok, potansiyel temettülerin indirgenmiş bir modelidir.

Gelir indirgeme yaklaşımında en çok kullanılan yöntem İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)'dır. İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine göre bir şirketin değeri; şirketin yapısı, müşteri portföyü, pazar payı, yönetim kadrosu ve yatırım stratejileri ile gelecekte şirketin ortaya çıkarması beklenen nakit akımlarının analizi sonucu elde edilmektedir. Beklenen gelir veya kazançlar, şirketin sermaye yapısı ve geçmişteki performansı ile şirketin gelecekte beklenen görünümü, sektörel ve ekonomik faktörler de göz önünde bulundurulmak suretiyle tahmin edilmektedir.

Gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değeri; gelecekte oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının, iskonto faktörü ile bugüne indirgenmesi ile hesaplanmaktadır. Böylelikle işletmenin nakit akımının bugünkü net değeri elde edilir. Tahmini dönemin sonundaki nihai değer belirlenir ve işletmenin toplam değerini vermesi için belirlenen nihai değer de değerlendirme gününe indirgenir.

Bu yöntem özetle, şirketin gelecekte yaratacağı nakit akımlarının, değerlendirme tarihine indirgenmesi olarak ifade edilebilir. Gelecek yıllardaki nakit akımının indirgenmiş oran ("İndirgeme Oranı") nakit akımlarının zaman değerini gösterdiği gibi işletmenin gelecek operasyon risklerini de yansıtmalıdır.

İndirgeme işlemi piyasa koşullarına paralel ve şirketin risk profiline uygun bir iskonto oranının nakit akımlarına uygulanması sonucu gerçekleştirilmektedir.

Genellikle kullanılan indirgeme oranı Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti olup ("WACC"), bu oran mevcut borçlanma yapısına karşılık istenilen/hedeflenen finanse etme yapısını gösterir. Bu indirgeme oranı borçtan arındırılmış nakit akımına uygulanır ve işletmenin değeri bulunur.

Özsermaye değeri hesaplanırken, aynı zamanda değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut olan nakit değerlerinin ve banka kredilerinin (var ise) piyasa değeri de göz önüne alınmaktadır. Bu yöntemde nakit akımlarına uygulanan iskonto oranının niteliği dikkate alınarak Şirket'in hisse değeri hesaplanmaktadır.

İNA yöntemi, tüm dünyada işletmelerin değerlemesinde en güvenilir ve en çok uygulanan yöntemlerden biridir. Değerleme çalışması, yapılan varsayımların geçerliliğine bağlıdır. Bu varsayımlar modeli etkileyerek nakit akımlarını oluşturur.

İNA yöntemi, temel olarak potansiyel bir yatırımcının herhangi bir yatırım için ödeyeceği tutarın gelecekte elde etmeyi beklediği nakit kazancına bağlı olduğunu varsayar.

Gelecekteki nakit akımı, bunu sağlayabilmek için gerekli olan yatırımlar, kredi kaynakları ve nakit akımını etkileyen diğer faktörler değerlendirme incelemesi sırasında analiz edilir.

Bu değerlendirme çalışmasında senaryoyu oluşturan tüm rakamlar Şirket yönetiminden temin edilmiştir. Raporda sunulan projeksiyonların ve varsayımların geçerliliği çalışmanın doğası gereği (geleceğe yönelik projeksiyonlar üzerinde çalışıldığından) doğrulanmamaktadır.

9.3.1. Genel Varsayımlar

9.3.1.1. Projeksiyonda Kullanılan Para Birimi

Maya Medya yasal kayıtlarını mevzuat gereği TL aktif para birimi cinsinden tutmakta olup gelir ve gider projeksiyonları Türk Lirası cinsinden hazırlanmış, iskonto oranı vb. her türlü hesaplamalar yine Türk Lirası baz alınarak yapılmıştır.

9.3.1.2. İskonto Oranı

İskonto oranı, belli bir miktarda parayı gelecekte almanın aynı miktarda parayı şimdi almaktan daha az çekici ve daha riskli olduğu gerçeğine dayanır. **İskonto oranı**, yatırımcıların bir işe belirli bir düzeyde risk altında yatırım yapmak için öngörülen yatırım geri dönüş oranı olarak da tanımlanabilir. İskonto oranları, gelecekteki nakit akışlarını net bugünkü değere indirgemek için kullanılır. Bir yatırım ne kadar riskli ise iskonto oranı o kadar yüksek ve gelecekte beklenen nakit akışlarının bugünkü değeri o kadar düşük olarak gerçekleşir.

İskonto Oranı olarak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti kullanılmıştır. Ağırlıklı ortalama Sermaye Maliyeti borç maliyeti ile özsermaye maliyetinin ağırlıklandırılmış ortalamasıdır.

9.3.1.2.1. Sermaye Maliyeti

Sermaye Varlık Fiyatlama Modeli (CAPM), sermaye maliyeti hesaplanması için en sık kullanılan yöntem olup sermaye maliyeti yatırımcının yatırım konusu şirketten beklediği ortalama getiriye ifade etmektedir. Aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

(Rf): *Risksiz Faiz Oranı*,
(B): *Beta Katsayısı*,
(Rp): *Pazar Riski Primi*,
(Rs): *Şirkete Özel Risk Primi*

olmak üzere,

$$\text{Özsermaye Maliyeti (Ke)} = Rf + [B * (Rp + Rs)]$$

Risksiz Faiz Oranı (Rf): Risksiz faiz oranı, bir yatırımcının faaliyet gösterdiği ülkedeki en düşük getiri seviyesini temsil etmektedir.

TRT130422T13 ISIN Kod'lu T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığınca İhraç Edilen İskontolu Devlet İç Borçlanma Senedi endeksine göre 1 yıl vadeli iç borçlanma senetlerinde risksiz faiz oranı yaklaşık %13,064'tür.⁴¹ Bu oran ile market-risk-premia.com sitesinde yayımlanan⁴² Risk Free Rate (Rf) oranı olan %12,98'in aritmetik ortalaması olan **13,022%** olarak risk primi baz alınmıştır.

Beta Katsayısı (B): Bir hisse senedi fiyatının, borsada işlem gören diğer tüm şirketlerin hisse senetlerinin karşısındaki volatilitésinin ölçüsüdür. Beta katsayısı, sektörel riskin ölçüsü olup, değerlendirme konusu şirketin riskinden bağımsızdır. Şirketin halka açık olmaması nedeniyle, kaldıraçlı beta sayısı baz alınarak hesaplama yapılması mümkün olmamıştır.

Bu çalışmada şirket reel değerlerinin, finansal piyasa değerlerine yakınsanması maksadıyla, Beta, Şirket ile aynı sektörde faaliyet göstermekte olan halka açık şirketlerin betalarının ortalama değeri olan **0,88** dikkate alınmıştır.

Pazar Riski Primi (Rp): Hazine bonusu ve devlet tahvili gibi risksiz sayılabilecek yatırımlar yerine daha riskli hisse senetlerine yatırım yapmak için gerekli ortalama risk primini ifade etmektedir. Önlenemeyen piyasa riski ile risksiz getiri arasındaki oransal farktan oluşurmaktadır. Piyasa Risk Primini, yani yatırımcıların hisse senedi piyasalarına yatırım yaparak risksiz faiz getirişi üzerinde bekledikleri getiriye ifade eder.

Bu çalışmada, Vadesi bir yıl olan Londra para piyasasında yürütülen kredilerle risksiz faiz oranı arasında olan mesafe olan (%18,1116 – 13,323 =) %4,7886⁴³ ile market-risk-premia.com sitesinde yayımlanan⁴⁴ Implied Market Risk Premium (IMRP) oranı olan 5,44%'ün aritmetik ortalaması olan **5,114%** olarak risk primi baz alınmıştır.

⁴¹ 28 Şubat 2021 tarihli Resmî Gazete'de ilan edilen bilgilere göre, Devlet İç Borçlanma Senetlerinden 409 gün vadeli, TRT130422T13 ISIN Kod'lu olanın bugünkü değeri, 100.-TL üzerinden 85.044.-TL., 45 gün vadeli, TRT140421T13 ISIN Kod'lu olanın bugünkü değeri 100.-TL üzerinden 98.367.-TL., 409 gün – 45 gün = 365 gün vadeli olanın getirisi = (98.367.-TL – 85.044=) 13,323 TL.

⁴² www.market-risk-premia.com

⁴³ <http://www.trlibor.org/> (erişim tarihi: 28.02.2021)

⁴⁴ www.market-risk-premia.com

Şirkete Özel Risk Primi (Rs): Raporun “6.3.2.1. Türkiye’de Medya ve Reklam Yatırımları” başlıklı bölümünde belirtildiği üzere, Türkiye’de medya ve reklam yatırımları toplamı, pandemiye rağmen, 2019 yılına göre %58,1 oranında büyümüştür. Dolayısıyla iş hacminde daralma beklenmemektedir. Bununla birlikte, bu çalışmada, ihtiyatlı davranılarak Pazar riski priminin (5,24%) yarısı olan 2,62%, Şirkete özel risk primi olarak dikkate alınmıştır.

Buna göre, Sermaye Maliyeti aşağıda görüleceği üzere, 20,074% olarak hesaplanmıştır.

| | | İskonto Oranı |
|-----------|---|---------------|
| <i>Rf</i> | Risksiz Faiz Oranı | 13,022% |
| <i>Rp</i> | Pazar Risk Primi | 5,114% |
| <i>Rş</i> | Şirkete Özel Risk | 2,557% |
| <i>B</i> | Beta | 88% |
| | Sermaye Maliyeti (Ke) = $Rf+B*(Rp+Rş)= 13,022+(0,88*(5,114+2,557=)$ | 19,773% |

CAPM'in Varsayımları

- Piyasada çok sayıda alıcı ve satıcı vardır ve bunlardan hiçbirinin işlemleri piyasadaki fiyatları etkileyecek güçte değildir,
- Bütün yatırımcılar fayda fonksiyonlarını maksimum yapmak isterler ve riskten kaçınırlar. Aynı beklenen getiriye sahip iki yatırım seçeneği varsa yatırımcılar getirisinin varyansı küçük olan yatırım seçeneğini tercih edeceklerdir,
- İşlem maliyetleri ve vergiler yoktur,
- Yatırımcıların hepsi alternatif yatırımlarla ilgili bütün bilgilere sahiptir ve bu bilgilerin elde edilmesinin bir maliyeti yoktur,
- Yatırımcılar getirilerin beklenen değeri, standart sapması ve korelasyon yapısı konusunda tek dönemlik homojen beklentilere sahiptirler,
- Bütün yatırımcılar için, yatırım dönemi aynıdır ve menkul kıymetler aynı dönem süresince elde tutulmaktadır,
- Piyasada risksiz menkul kıymetler vardır. Risksiz menkul kıymetler üzerinden istenildiği kadar borç alma veya verme olanağı bulunmaktadır. Bütün yatırımcılar risksiz faiz oranından borç verebilmekte veya alabilmektedirler ve bireysel veya kurumsal yatırımcı için bu oran değişmemektedir,
- Yatırımcılar için kısa satış olanakları sınırsızdır,
- Yatırım yapılacak varlıklar sonsuz olarak bölünebilmektedir. Yani, her yatırımcı herhangi bir menkul kıymete istediği kadar küçük miktarda yatırım yapabilecektir,
- Bütün yatırımcılar yatırım kararlarını menkul kıymet getirilerinin olasılık dağılımına göre almaktadırlar. Bu olasılık dağılımının normal dağılıma yaklaştığı varsayılmaktadır.

9.3.1.2.2. Borçlanma Maliyeti

Borçlanma maliyetleri, bir işletme tarafından yapılan borçlanmalarla ilgili olarak katlanılan faiz ve diğer giderlerdir. Borçlanma maliyetleri arasında, kredili mevduat hesabı ile kısa ve uzun vadeli borçlanmalara uygulanan faizler, borçlanmalarla ilgili iskonto ve primlerin itfaları, borç anlaşmalarının düzenlenmeleri ile ilgili olarak oluşan diğer maliyetlerin itfaları, “TMS 17 Kiralama İşlemleri” Standardı uyarınca finansal tablolara yansıtılan finansal kiralamalara ilişkin borçlanma maliyetleri ve yabancı para ile borçlanmalarda, faiz maliyetlerine yönelik düzeltme olarak dikkate alındıkları ölçüde olmak üzere, kur farkları vb. yer almaktadır.

Bir özellikli varlığın elde edilmesi, inşası veya üretimi ile doğrudan ilişkilendirilebilen borçlanma maliyetleri bu varlığın maliyetinin bir parçasını oluşturur. Diğer borçlanma maliyetleri gider olarak muhasebeleştirilir.⁴⁵

Şirketin mevcut borçları ve yenileme maliyetleri (TCMB verileri) dikkate alınarak %15,7 (vergi sonrası) olarak dikkate alınmıştır.

⁴⁵https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2018Seti/TMS/TMS_23_2018.pdf

9.3.1.2.3. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Değerleme çalışmaları iskonto oranı varsayımına duyarlıdır. İskonto oranı, yatırımcıların bir işe belirli bir risk altında yatırım yapmak için öngördükleri yatırım geri dönüş oranı olarak sübjektif bir değer de taşıyabilir.

Daha önce de belirtildiği üzere, **iskonto oranı** olarak **Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti**'nin kullanılması öngörülmüştür.

Gelecekte oluşacağı tahmin edilen nakit akımları, borç maliyeti ile özsermaye maliyetinin ağırlıklandırılmış ortalaması olarak ifade edilen Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmektedir.

İskonto oranı olarak değerlemede kullanılan ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) hesaplamasında en yaygın kullanılan risk ve getiri modeli olan "Sermaye Varlıkları Fiyatlandırma Modeli" (Capital Asset Pricing Model (CAPM) kullanılmıştır.

"Sermaye Varlıkları Fiyatlandırma Modeli" (CAPM); risksiz faiz oranı, beta ve Pazar riski primi olmak üzere üç bileşenden oluşmaktadır.

| | | İskonto Oranı |
|-------|---|---------------|
| R_f | Risksiz Faiz Oranı | 13,022% |
| R_p | Pazar Risk Primi | 5,114% |
| R_s | Şirkete Özel Risk | 2,557% |
| B | Beta | 0,88% |
| K_e | Sermaye Maliyeti (K_e) = $R_f + B * (R_p + R_s) = 13,022 + [0,88 * (5,114 + 2,557) =$ | 19,773% |
| K_d | Borçlanma Maliyeti | 15,70% |
| | AOSM = $K_d * [(d / (d + e))] + K_e * [(e / (d + e))]$ | |
| | AOSM = $[0,13022 * (103.599.126 / 113.971.770)] + [0,19773 * (10.372.644 / 113.971.770)]$ | 13,6364% |

9.3.1.2. Projeksiyonların Kapsadığı Süre

Projeksiyonlar 2021-2030 dönemini kapsamaktadır. Şirket faaliyetlerinin teorik olarak sonsuza kadar devam edeceği varsayımı altında 2030 yılı sonu itibariyle süregelen değere esas nakit akımları üzerinden son yıla ait iskonto oranı ile "Süregelen Değer" hesaplanmıştır.

9.3.1.3. Gelir ve Giderler

Müşterilerine mevcut tüm mecralar üzerinden reklam hizmeti veren Şirket'in gelirleri 2017-2019 döneminde düzenli olarak artış göstermiş olup 2020 yılında ciddi bir düşüşle karşılaşmıştır.

Şirket verilerinin incelenmesi neticesinde bu düşüşün pandemi nedeniyle oluşan olumsuz etkilerden ziyade önemli bir müşterinin kaybı olduğu görülmüştür. Projeksiyonlar, bu müşterinin yerine ikame edilecek büyük müşteri veya müşterilerin portföye kazandırılacağı varsayımına dayanmaktadır. Projeksiyon döneminde;

- Gelirlerin 2021 yılında 150 Milyon TL., izleyen yıllarda ise yıllık bazda ortalama %7 büyüyeceği,
- Hizmet maliyetlerinin, o yılın satış gelirlerinin %93'ü oranında gerçekleşeceği,
- Faaliyet giderlerinin yıllık ortalama %8,5 oranında artacağı,
- Şirketin sonsuz dönem büyüme oranı %2 olacağı

öngörülmüştür.

Şirketin, ilişkili tarafı olan İlbak Holding A.Ş.'den yönetim hizmeti alımları 2020 yılında sona ermiş olup, projeksiyon dönemini kapsamayan 2021-2030 yılı döneminde bu hizmetlere ilişkin herhangi bir gider oluşmayacağı öngörülmüştür.

-Şirket yatırım harcaması yapmayı planlamamaktadır.

-Şirket artan finansal gücü ile daha yüksek bir satış hacmi ve kâr marjı elde etmeyi amaçlamaktadır.

9.3.1.3.1. Gelir ve Giderlerdeki Kırılmalar

a) Hizmet Bedelleri

Büyük volümlü müşteriler hacim üzerinden komisyon gelirlerinin büyük bir kısmını iade aldıkları için yüksek sabit hizmet bedeli ile çalışmaktadır. 2017-2019 döneminde bu çalışma prensibi ile hareket eden Turkcell firması, 2020 yılından itibaren Şirketin müşterileri arasında yer almadığından, firmanın satışlarını etkilemiştir. 2021 yılından itibaren Şirketin satışlarında önemli bir kırılma beklenmemektedir.

b) Sinema Gelirleri

Sinema gelirleri, Şirketin Yapımcı'dan aldığı sinema filmlerini, yayın karşılığı kanallara satışından elde edilen gelirdir. 2020 yılında pandemi dolayısı ile kanalların dizi çekimlerinde yaşanan aksaklıklar, film satışlarını pozitif etkilemiştir. Ancak 2021 itibari ile sinema gelirlerinde 2020 yılına göre küçülme beklenmektedir.

c) Brüt MVD (Risturn) Geliri: Hacim komisyon gelirleri mecra bazında farklılık göstermektedir. Örneğin; oranlar offline mecralarda daha düşük, İnternet mecralarda daha yüksektir. İnternet mecralarının da özellikle 2020 yılında genel pazarda büyüme trendi ile paralel olarak büyümesi beklenmektedir.

d) İade Edilen MVD (Risturn) Geliri: Şirketin, büyük volümlü müşterileri, hacim komisyon gelirlerinin büyük bir kısmını iade aldıklarından dolayı; 2017-2019 döneminde yüksek oranlı hacim komisyon gideri iadesi söz konusu olmuştur. Şirketin mevcut müşteri portföyündeki hacim komisyon gideri iadesine oranları baz alınarak 2020 yılına paralel olarak gelişmesi beklenmektedir.

9.3.1.3.2. Müşteri Bazında 2021 Yılına İlişkin Gelir Beklentileri

| Müşteriler | Notlar | Sektor | Hasılat-2021 |
|------------------|--|-------------------|--------------------|
| 2020 Müşterileri | Şirketin, 2020 yılında müşterilerinden sağladığı hasılat (114.247.000) %7 oranında büyüme potansiyeli barındırmaktadır. | Mevcut portföy | 122.240.000 |
| 2021 Müşteri 1 | Şirket, 2021 yılı Mart ayında Türkiye'nin büyük ihracat gruplarının konkurunu Ajans olarak kazanmıştır. Şirketin bu yeni müşterisi, yoğun olarak yabancı mecra kullanımı yaparak risturn oranında artış sağlayacaktır. | İhracat | 108.000.000 |
| 2021 Müşteri 4 | Şirketin, mevcut müşterilerinin 2021 yılı itibariyle E-Ticaret ile ilgili operasyonlarını da devralması nedeniyle mevcut cirosunun büyümesi beklenilmektedir. | Tekstil | 12.000.000 |
| 2021 Müşteri 2 | 2020 yılı sonu itibariyle Şirket, Türkiye'deki büyük bir grubun bebek bezi markasının işlerini üstlenmiştir. 2020 yılına büyük etkisi olmayan söz konusu işlerden sağlanan hasılatın, 2021 yılının ilk 3 ayında hedeflenen ciroya yaklaştığı söylenebilir. | Bebek bezi | 9.500.000 |
| 2021 Müşteri 5 | Şirket, daha önce grup şirketleriyle çalışmış olan ve Türkiye'de, küçük ev aletleri sektöründe faaliyet gösteren bir firmanın reklam işlerini üstlenmiştir. 2021 yılı için görüşmeler olumlu şekilde devam ettiğinden, sözü edilen firma ile geçmiş yıllarda yapılan işler dikkate alınarak elde edilecek hasılatın 8 Milyon TL civarında olabileceği öngörülmüştür. | Küçük ev aletleri | 8.000.000 |
| 2021 Müşteri 3 | Şirket, Türkiye'de faaliyet göstermekte olan büyük bir enerji grubu ile anlaşmış olup, 4,5 milyon TL. tutarında TV yoğunluklu reklam işlerine başlamış bulunmaktadır. | Enerji | 4.500.000 |
| Toplam | | | 264.240.000 |

9.3.1.4. Vergi

Vergi oranı %20 olarak dikkate alınmıştır.

9.3.1.5. İşletme Sermayesi

Alacak tahsil süresi 111 gün, borç devir süre 147 gün, stok devir süresi "0" olarak dikkate alınmıştır. (Şirketin 2020 yılı bilançosunda stoklar yer almıyorsa da, hizmet işletmesi olan Şirkette stok olmadığı varsayılmıştır.)

9.3.2. Gelir Tablosu Projeksiyonları

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Net Satışlar ⁴⁶ | 114.247.000 | 264.247.000 | 282.744.290 | 302.536.390 | 323.713.938 | 346.373.913 | 370.620.087 | 396.563.493 | 424.322.938 | 454.025.543 | 485.807.332 |
| Satışların Maliyeti | -101.646.017 | -241.646.017 | -258.428.281 | -276.518.261 | -295.874.539 | -316.585.757 | -338.746.760 | -362.459.033 | -387.831.165 | -414.979.347 | -444.027.901 |
| Brüt kar | 12.600.983 | 22.600.983 | 24.316.009 | 26.018.130 | 27.839.399 | 29.788.157 | 31.873.327 | 34.104.460 | 36.491.773 | 39.046.197 | 41.779.431 |
| Faaliyet Giderleri | -5.291.293 | -5.767.509 | -6.286.585 | -6.820.945 | -7.400.725 | -8.029.786 | -8.712.318 | -9.452.865 | -10.256.359 | -11.128.149 | -12.074.042 |
| Net Faaliyet Karı | 5.524.149 | 14.826.780 | 15.761.857 | 16.631.987 | 17.542.395 | 18.494.074 | 19.487.924 | 20.524.733 | 21.605.151 | 22.729.667 | 23.898.575 |
| Vergi (-) | -1.215.313 | -2.965.356 | -3.152.371 | -3.326.397 | -3.508.479 | -3.698.815 | -3.897.585 | -4.104.947 | -4.321.030 | -4.545.933 | -4.779.715 |
| Amortisman Giderleri | -204.260 | -204.260 | -218.558 | -233.857 | -250.227 | -267.743 | -286.485 | -306.539 | -327.997 | -350.957 | -375.524 |
| Sermaye Harcamaları | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Brüt Nakit Akımı | 4.513.096 | 12.065.684 | 12.828.044 | 13.539.447 | 14.284.143 | 15.063.002 | 15.876.824 | 16.726.326 | 17.612.118 | 18.534.691 | 19.494.384 |
| Alacak Tahsil Süresi | 111 | 111 | 111 | 111 | 111 | 111 | 111 | 111 | 111 | 111 | 111 |
| Borç Ödeme Süresi | 147 | 147 | 147 | 147 | 147 | 147 | 147 | 147 | 147 | 147 | 147 |
| Çalışma Sermayesi ve Değişimi | 1.501.999 | 18.411.697 | 1.129.388 | 1.262.736 | 1.351.128 | 1.445.706 | 1.546.906 | 1.655.189 | 1.771.053 | 1.895.026 | -2.027.678 |
| Serbest Nakit Akışları | 6.015.095 | 30.477.381 | 13.957.432 | 14.802.183 | 15.635.271 | 16.508.709 | 17.423.730 | 18.381.515 | 19.383.171 | 20.429.717 | 17.466.706 |
| Kısmi Dönem Düzeltme | | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| Düzeltilmiş Serbest Nakit Akışları | | 30.477.381 | 13.957.432 | 14.802.183 | 15.635.271 | 16.508.709 | 17.423.730 | 18.381.515 | 19.383.171 | 20.429.717 | 17.466.706 |
| Ağırlıklı Sermaye Ortalama Maliyeti | | 0,2062 | 0,2062 | 0,2062 | 0,2062 | 0,2062 | 0,2062 | 0,2062 | 0,2062 | 0,2062 | 0,2062 |
| İndirgeme Dönemi | | 0,50 | 1,50 | 2,50 | 3,50 | 4,50 | 5,50 | 6,50 | 7,50 | 8,50 | 9,50 |
| İndirgeme Faktörü | | 0,9105 | 0,7549 | 0,6258 | 0,5188 | 0,4301 | 0,3566 | 0,2956 | 0,2451 | 0,2032 | 0,1685 |
| İndirgenmiş Nakit Akışları | | 27.750.319 | 10.536.018 | 9.263.550 | 8.112.184 | 7.101.108 | 6.213.479 | 5.434.451 | 4.750.944 | 4.151.434 | 2.942.574 |

⁴⁶ Gelirlerin 2021 yılında 150 Milyon TL. artarak 264.247.000 TL. olarak gerçekleşeceği, izleyen yıllarda ise yıllık bazda ortalama %7 büyüyeceği, hizmet maliyetlerinin, 2021 yılından itibaren satış gelirlerinin %93'u oranında gerçekleşeceği, faaliyet giderlerinin yıllık ortalama %8,5 oranında artacağı, Şirketin sonsuz dönem büyüme oranı %2 olacağı varsayımlarına dayanmaktadır.

9.3.3. Nakit Akış Tablosu Projeksiyonları

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Net Satışlar | 114.247.000 | 264.247.000 | 282.744.290 | 302.536.390 | 323.713.938 | 346.373.913 | 370.620.087 | 396.563.493 | 424.322.938 | 454.025.543 | 485.807.332 |
| Satışların Maliyeti | -101.646.017 | -245.749.710 | -262.952.190 | -281.358.843 | -301.053.962 | -322.127.739 | -344.676.681 | -368.804.049 | -394.620.332 | -422.243.755 | -451.800.818 |
| Brüt kar | 12.600.983 | 18.497.290 | 19.792.100 | 21.177.547 | 22.659.976 | 24.246.174 | 25.943.406 | 27.759.445 | 29.702.606 | 31.781.788 | 34.006.513 |
| Faaliyet Giderleri | -5.291.293 | -5.767.509 | -6.286.585 | -6.820.945 | -7.400.725 | -8.029.786 | -8.712.318 | -9.452.865 | -10.256.359 | -11.128.149 | -12.074.042 |
| Net Faaliyet Karı | 5.524.149 | 10.723.087 | 11.237.948 | 11.791.405 | 12.362.972 | 12.952.091 | 13.558.002 | 14.179.717 | 14.815.984 | 15.465.259 | 16.125.658 |
| Vergi (-) | -1.215.313 | -2.144.617 | -2.247.590 | -2.358.281 | -2.472.594 | -2.590.418 | -2.711.600 | -2.835.943 | -2.963.197 | -3.093.052 | -3.225.132 |
| Amortisman Giderleri | 204.260 | 204.260 | 218.558 | 233.857 | 250.227 | 267.743 | 286.485 | 306.539 | 327.997 | 350.957 | 375.524 |
| Sermaye Harcamaları | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Brüt Nakit Akımı | 4.513.096 | 8.782.729 | 9.208.917 | 9.666.981 | 10.140.605 | 10.629.416 | 11.132.887 | 11.650.313 | 12.180.785 | 12.723.164 | 13.276.050 |
| Alacak Tahsil Süresi ⁴⁷ | 111 | 111 | 111 | 111 | 111 | 111 | 111 | 111 | 111 | 111 | 111 |
| Borç Ödeme Süresi ⁴⁸ | 147 | 147 | 147 | 147 | 147 | 147 | 147 | 147 | 147 | 147 | 147 |
| Çalışma Sermayesi ve Değişimi ⁴⁹ | 1.501.999 | 20.087.371 | 1.300.976 | 1.392.044 | 1.489.487 | 1.593.752 | 1.705.314 | 1.824.686 | 1.952.414 | 2.089.083 | -2.235.319 |
| Serbest Nakit Akışları ⁵⁰ | 6.015.095 | 28.870.101 | 10.509.893 | 11.059.025 | 11.630.092 | 12.223.168 | 12.838.202 | 13.474.999 | 14.133.199 | 14.812.247 | 11.040.731 |
| <i>Kısmi Dönem Düzeltme</i> | | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| <i>Düzeltilmiş Serbest Nakit Akışları</i> | | 28.870.101 | 10.509.893 | 11.059.025 | 11.630.092 | 12.223.168 | 12.838.202 | 13.474.999 | 14.133.199 | 14.812.247 | 11.040.731 |
| <i>Ağırlıklı Sermaye Ortalama Maliyeti</i> | | 0,1364 | 0,1364 | 0,1364 | 0,1364 | 0,1364 | 0,1364 | 0,1364 | 0,1364 | 0,1364 | 0,1364 |
| <i>İndirgeme Dönemi</i> | | 0,50 | 1,50 | 2,50 | 3,50 | 4,50 | 5,50 | 6,50 | 7,50 | 8,50 | 9,50 |
| <i>İndirgeme Faktörü</i> | | 0,9381 | 0,8255 | 0,7265 | 0,6393 | 0,5626 | 0,4951 | 0,4356 | 0,3834 | 0,3374 | 0,2969 |
| <i>İndirgenmiş Nakit Akışları</i> ⁵¹ | | 27.082.551 | 8.676.051 | 8.033.840 | 7.434.847 | 6.876.306 | 6.355.623 | 5.870.366 | 5.418.255 | 4.997.151 | 3.277.796 |
| Ticari Alacaklar ⁵² | 69.450.186 | 81.762.426 | 87.485.796 | 93.609.801 | 100.162.488 | 107.173.862 | 114.676.032 | 122.703.354 | 131.292.589 | 140.483.070 | 150.316.885 |
| Stoklar | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Ticari Borçlar ⁵³ | -67.948.187 | -98.672.124 | -105.524.881 | -112.911.623 | -120.815.437 | -129.272.517 | -138.321.594 | -148.004.105 | -158.364.392 | -169.449.900 | -181.311.393 |
| Çalışma Sermayesi ⁵⁴ | 1.501.999 | -16.909.698 | -18.039.086 | -19.301.822 | -20.652.949 | -22.098.656 | -23.645.562 | -25.300.751 | -27.071.803 | -28.966.830 | -30.994.508 |
| Çalışma Sermayesi Değişimi | | 18.411.697 | 1.129.388 | 1.262.736 | 1.351.128 | 1.445.706 | 1.546.906 | 1.655.189 | 1.771.053 | 1.895.026 | -2.027.678 |

⁴⁷ 2021 ve izleyen yıllara ilişkin Alacak Tahsil Süresi; 2017, 2018, 2019 ve 2020 yılı mali tabloları dikkate alınarak hesaplanan ortalama devir hızı kullanılarak hesaplanmıştır.

⁴⁸ 2021 ve izleyen yıllara ilişkin Borç Ödeme Süresi; 2017, 2018, 2019 ve 2020 yılı mali tablolarında dikkate alınarak hesaplanan ortalama devir hızı kullanılarak hesaplanmıştır.

⁴⁹ Buradaki çalışma sermayesi, alacak tahsil ve borç ödeme süreleri dikkate alınarak hesaplanan çalışma sermayesindeki değişimleri ifade etmektedir. Değerleme konusu şirket hizmet işletmesi olduğundan stok bulunmadığı varsayılmıştır.

⁵⁰ Buradaki çalışma sermayesi, alacak tahsil ve borç ödeme süreleri dikkate alınarak hesaplanan çalışma sermayesindeki değişimleri ifade etmektedir. Değerleme konusu şirket hizmet işletmesi olduğundan stok bulunmadığı varsayılmıştır.

⁵¹ Tüm nakit akışlarının ilgili dönem ortasında olduğu varsayımı ve her yıl oluşan nakit akışlarının iskonto faktörü ile çarpılması suretiyle nakit akımları bugünkü değere indirgenmiştir.

⁵² Ticari alacak tutarı, 2020 yılı için 2020 yılı bilançosundaki kısa ve uzun vadeli ticari alacaklar toplanarak hesaplanmıştır. İzleyen yıllar için hesaplama ise, alacak tahsil süresi dikkate alınarak yapılmıştır.

⁵³ Ticari borç tutarı, 2020 yılı için 2020 yılı bilançosundaki kısa ve uzun vadeli ticari borçlar toplanarak hesaplanmıştır. İzleyen yıllar için ise, hesaplama borç ödeme süresi dikkate alınarak hesaplanmıştır.

⁵⁴ Çalışma sermayesi, alacak tahsil ve borç ödeme süreleri dikkate alınarak hesaplanmıştır. Değerleme konusu şirket hizmet işletmesi olduğundan stok bulunmadığı varsayılmıştır.

9.3.4. Şirketin Süregelen Değeri ile Özsermayesinin Pazar Değeri

İndirgenmiş Nakit akışları Yönteminde, şirketin projeksiyon dönemi sonrasında faaliyetlerine devam edeceği varsayılarak projeksiyon dönemi sonrası için bir devam eden değer tahmini yapılır.

$$\text{Şirketin Süregelen Değeri} = \frac{\text{Son Yıl Nakit Akışı} \times (1 + \text{Büyüme Oranı}) / (\text{İskonto Oranı} - \text{Büyüme Oranı})}{\text{Son yıla ait iskonto faktörü}}$$

$$\text{Şirketin Süregelen Değeri} = \frac{\text{Gelecek Dönem Beklenen Nakit Akımı}}{(\text{İskonto Oranı} - \text{Büyüme Oranı})}$$

Kabul edilen varsayımların ve projeksiyonların gerçekleşmesi şartına bağlı olarak, projeksiyon döneminin son yılı olan 2030 yılına ilişkin nakit akımları üzerinden Şirketin Süregelen Değeri ("Devam Eden Değer" ya da "Terminal Değer") aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

| Süregelen Değer Hesaplaması | |
|---|-------------------|
| Normalleştirilmiş Nakit Akışı (Son Yıla Ait Tutar) | 11.040.731 |
| İndirgeme Oranı | %13,6364 |
| Uzun Vadeli Büyüme Oranı | %2,00 |
| İndirgeme Faktörü (Son Yıla Ait) | %16,847 |
| Uzun Vadeli Akışlarının Bugünkü Değeri (Süregelen Değer) | 16.304.292 |

Raporda belirtilen varsayımlara ve projeksiyonların gerçekleşmesine bağlı olarak, Şirket tarafından,

- Projeksiyon dönemi boyunca yaratılacak nakit akımlarının bugünkü değerleri toplamı **84.022.786 TL.**
- Projeksiyon dönemi sonrasında yaratılacak nakit akımlarının bugünkü değerleri toplamı **16.304.292 TL.**
- Yaratılacak nakit akımlarının toplam bugünkü değerleri toplamı **107.297.054 TL.**

olarak hesaplanmaktadır.

Bu tutarların toplamına, 31.12.2020 tarihli bilançoda yer alan; operasyonel olmayan (Hazır Değerler + Menkul Değerler =) **5.497.069 TL.** ile diğer alacaklar ilave edilip, kısa ve uzun vadeli finansal borçlar düşülerek İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemine göre Şirketin değeri hesaplanmış olmaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemine göre Şirketin değeri, aşağıdaki tabloda detaylı olarak gösterildiği üzere **111.704.673 TL.** olarak hesaplanmıştır.

| | |
|--|--------------------|
| (+) Serbest Nakit Akışların Bugünkü Değeri (TL.) | 84.022.786 |
| (+) Uzun Vadeli Net Nakit Akışlarının Bugünkü Değeri (TL.) | 16.304.292 |
| (+) Nakit ve Nakit Benzerleri (TL.) | 5.497.069 |
| (+) Diğer Alacaklar (TL.) | 2.335.814 |
| (-) Diğer Borçlar (TL.) | - |
| (-) Kısa Vadeli Finansal Borçlar (TL.) | -1.545.657 |
| (-) Uzun Vadeli Finansal Borçlar (TL.) | -1.879.606 |
| Şirketin İndirgenmiş Nakit Akımına Göre Değeri (TL) | 104.734.698 |

10. SONUÇ

Şirketin tahmini piyasa değerini belirlemek için, aktif bazlı değerlendirme (düzeltilmiş net aktif değeri), piyasa bazlı değerlendirme (çarpan analizine dayalı değerlendirme) ve gelir bazlı değerlendirme (indirgenmiş nakit akımlarına dayalı değerlendirme) yöntemlerine başvurulmuştur. Başvurulan değerlendirme yöntemlerinden;

İndirgenmiş nakit akım yöntemi, gelecekle ilgili beklentileri daha iyi yansıttığı için daha gerçekçi kabul edilmiştir.

Çarpan analizi yöntemi, hesaplama esas alınan emsal şirket sayısının yeterli olmaması ve değerlendirme konusu şirket ile emsal alınan şirketlerin farklılıklar gösterme ihtimali nedeniyle ihtiyatlı şekilde dikkate alınmıştır.

Net aktif değeri yöntemi ise, değerlendirme konusu şirketin hizmet sektöründe faaliyet gösteriyor olması nedeniyle daha ihtiyatlı dikkate alınmıştır.

Açıklanan nedenlerle, Şirketin nihai değerinin hesaplanması için, değerlemede daha yoğun bir kullanıma sahip İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemine %70, Çarpan Analizine Dayalı Değerleme Yöntemine %15 ve Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemine %15 değer verilmesi uygun görülmüştür.

Buna göre şirketin nihai değeri, aşağıda belirtildiği üzere, 116.249.682 TL. olarak hesaplanmıştır.

| Hesaplama Yöntemi | Hesaplanan Değer(TL) | Ağırlık Oranı | Ağırlıklı Değer (TL) |
|--|----------------------|---------------|----------------------|
| <i>İndirgenmiş Nakit Akımlarına Dayalı Değerleme</i> | 104.734.698 | %70 | 73.314.289 |
| <i>Çarpan Analizine Dayalı Değerleme</i> | 275.863.317 | %15 | 41.379.498 |
| <i>Düzeltilmiş Net Aktif Değerine Dayalı Değerleme</i> | 10.372.644 | %15 | 1.555.896 |
| AĞIRLIKLI ORAN DİKKATE ALINARAK HESAPLANAN DEĞERİ | | %100 | 116.249.682 |