



PC İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORU

08.09.2021



  
GLOBAL  
MENKUL DEĞERLER

## İçindekiler

Kısaltma ve Tanımlar .....	5
Yönetici Özeti.....	6
1. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler.....	8
1.1. Önemli Kilometre Taşları.....	8
1.2. PC İletişim Grup Şirketleri.....	9
1.3. Sermaye ve Ortaklık Yapısı.....	10
1.4. Faaliyete ilişkin Bilgiler .....	10
1.4.1. Faaliyet Konusu.....	10
1.4.2. İş Modeli .....	11
1.4.2.1. Yeni İş Kazanımını Etkileyen Faktörler .....	11
1.4.2.1.1. Referans - Şirket Tanınırlığı/Bilinirliği: .....	11
1.4.2.1.2. Yeterlilik ve Uzmanlık.....	12
1.4.2.1.3. Holding Bağlantısı ve Yarattığı İlişki Gücü.....	13
1.4.2.1.4. Konkür (İhale) Kazanma Kapasitesi .....	13
1.4.3. Medya Planlama ve Satın Alma Ajansları Gelir Modelleri: .....	13
1.4.3.1. Müşteri Kaynaklı Gelirler .....	13
1.4.3.1.1. Müşteri (hizmet verilen marka) bazlı yıllık veya aylık olarak anlaşılan sabit ücretler .....	13
1.4.3.1.2. Müşterilerin (hizmet verilen markaların) gerçekleşen medya planlama ve satın alma yatırımları üzerinden anlaşılan ajans komisyon bedelleri.....	13
1.4.3.1.3. Ek Servis ve hizmetler için gerçekleştirilen diğer gelirler .....	14
1.4.3.1.4. Yurt dışı reklam verenlerde kur bazlı gelirler.....	14
1.4.3.2. Mecra Kaynaklı Gelirler .....	14
1.4.3.2.1. Risturn* (Hacim Komisyon Gelir) anlaşmaları – *Yayın yapılan mecralardan toplam hacim doğrultusunda geri alınan yıllık ödemeler .....	14
1.4.3.2.2. Peşin & Erken Ödeme (Belirlenen ödeme tipleri üzerinden alınan özel iskontolu % oranları) .....	14
1.4.3.2.3. İçerik alım satımı ile elde edilen gelirler .....	15
1.4.3.3. Finansal Gelirler .....	15
1.4.3.3.1. Mecra ile müşteri ödeme vadelerinin farkından oluşan tutarların işletilmesi ile elde edilen gelirler (faiz, repo, parite vb.).....	15
1.4.4. İş Kolları.....	15
1.4.4.1. Çevrimdışı (offline veya geleneksel) mecra planlama ve satın alma .....	16

1.4.4.2.	Çevrimiçi (online veya dijital) medya planlama ve satın alma.....	17
1.4.4.3.	İçerik/proje yönetimi, içerik alım satımı.....	20
1.4.4.4.	Radyo mecrası özelinde uzmanlaşmış medya planlama ve satın alma.....	21
1.5.	Büyümeyi Desteklemesi Beklenen Unsurlar.....	22
1.5.1.	Mevcut Müşteri Kaynaklı Büyüme Alanları.....	23
1.5.2.	Yeni Müşteri Kaynaklı Büyüme Alanları.....	23
1.5.3.	Katma Değerli Servislerin Satışı.....	24
1.5.4.	Değişen Medya Pazarının Yarattığı Fırsatlar.....	24
1.5.5.	Artan İçerik & Proje İhtiyaçları.....	24
1.5.6.	Büyük Reklam Medya Grupları (Network) İlişkisi.....	24
1.5.7.	Şirket Satın Alımı veya Kurulması.....	25
2.	Sektörel Bilgiler.....	25
2.1.	Dünya’da medya yatırımları.....	25
2.2.	Türkiye’de medya yatırımları.....	26
2.2.1.	2020 yılında TV medya yatırımları.....	28
2.2.2.	2020 yılında basın medya yatırımları.....	29
2.2.3.	2020 yılında açık hava medya yatırımları.....	30
2.2.4.	2020 yılında radyo medya yatırımları.....	31
2.2.5.	2020 yılında sinema medya yatırımları.....	32
2.2.6.	2020 yılında dijital medya yatırımları.....	32
3.	Finansal Veriler.....	34
3.1.	Gelir Tablosu.....	34
3.1.1.	Hasılat.....	35
3.1.2.	Giderler.....	37
3.1.2.1.	Satılan Malın Maliyeti ( “SMM” ).....	37
3.1.2.2.	Faaliyet Giderleri.....	38
3.1.3.	Kârlılık.....	39
3.2.	Bilanço.....	42
3.2.1.	Aktif Büyüklük.....	46
3.2.1.1.	Nakit ve benzerleri:.....	46
3.2.1.2.	Ticari Alacaklar:.....	47
3.2.1.3.	Diğer Alacaklar:.....	48
3.2.1.4.	Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller* :.....	48



3.2.2.	Mali Yapı .....	49
3.2.2.1.	Mali Yapı Oranları .....	49
3.2.2.2.	Net Borç .....	50
3.2.3.	Likidite Oranları .....	51
3.2.4.	İşletme Sermayesi .....	51
4.	Değerleme .....	52
4.1.	Değerleme Yöntemleri .....	52
4.1.1.	Piyasa Çarpanları Analizi .....	52
4.1.2.	İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) .....	52
4.2.	Değerlemeye İlişkin Önemli Hususlar .....	53
4.3.	Çarpan Analizi Yöntemine Göre Şirket Değeri .....	54
4.4.	İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) Yöntemine Göre Şirket Değeri .....	57
4.4.1.	Varsayımlar .....	57
4.4.1.1.	Satış Projeksiyonları: .....	57
4.4.1.2.	Satışların Maliyeti ve Faaliyet Giderleri: .....	66
4.4.1.3.	İşletme Sermayesi .....	67
4.4.1.4.	Değerleme Parametreleri .....	68
4.4.1.5.	İndirgenmiş Nakit Akımları .....	70
5.	Sonuç .....	72

### Kısaltma ve Tanımlar

202x/06, 1.Y. 202x	30.06.202x finansal tablolarına göre
Ad Server	Reklam Sunucusu
Analytics	Websitesi iyileştirmeleri ve websitelerine gelen trafiğin derinlemesine analizi çalışmaları
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
AR-GE	Araştırma Geliştirme
ARVAK	Açık hava Reklamcılar Vakfı
BL İletişim	BL İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş.
Desktop	Masaüstü
EMEA	Avrupa, Orta Doğu ve Afrika
E-Ticaret	İnternet üzerinden yapılan ticaret
FAVÖK	Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar
Global Menkul, Aracı Kurum	Global Menkul Değerler A.Ş.
GSYH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IAB	Interactive Advertising Bureau
IFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
İlbak Holding, Holding	İlbak Holding A.Ş.
Influencer	Sosyal Medya Kanaat Önderi
IPG	Interpublic Group
Maya Medya	Maya Medya Hizmetleri ve İletişim Danışmanlığı A.Ş.
MMA	Mobile Marketing Association
Network	Uluslararası Ajans
Offline	Çevrimdışı
Online	Çevrimiçi
PC İletişim, Şirket, Ajans, People	PC İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş.
Podcast	Dijital Ses Yayını
Programatik	Otomasyona dayalı
Risturn	Hacim Komisyon Geliri
SEO	Websitelerinin arama motoru sıralamasında öne çıkması sağlayacak iyileştirmeler
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SMM	Satılan Malın Maliyeti
TL	Türk Lirası
Trade	Alım - Satım
Turquality	Devlet Destekli Marka Geliştirme Programı
TV	Televizyon
UP İletişim, Forward Media	UP İletişim ve Medya Hizmetleri A.Ş.



### **Yönetici Özeti**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satış aracılık eden yetkili kuruluşça fiyat tespit raporu hazırlanması gerekmektedir.

Bu kapsamda; 08.09.2021 tarihli işbu rapor, Barbaros Bulvarı, Morbasan Sokak, Koza İş Merkezi, C Blok, No: 14 K: 9 – 10 Balmumcu/Beşiktaş/Türkiye adresinde mukim PC İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş. ("PC İletişim" ve/veya "Şirket" ve/veya "Ajans") ile Yeşilce Mahallesi, Eski Büyükdere Caddesi, No: 65 Kat: 1 Kağıthane/İstanbul adresinde mukim Global Menkul Değerler A.Ş. ("Global Menkul") arasında 01.02.2021 tarihinde imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Sözleşmesi gereği Şirket'in özsermaye değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

Şirket ile halka arza aracılık eden Global Menkul arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. Global Menkul ve Şirket arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. Global Menkul'un halka arz işlemi nedeniyle elde edeceği aracılık komisyonu haricinde doğrudan ya da dolaylı olarak halka arzın başarısına bağlanmış bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.

### **Şirket Özeti:**

PC İletişim medya hizmetleri, reklamcılık, reklamların yayımlanacağı tüm mecraların müşteriler için rezerve edilmesi, satın alınması, kiralanması, üçüncü kişilere satılması, her nevi televizyon programlarını alıp satmak, içerik iş birliklerinde bulunmak, promosyon, baskı hizmetleri gibi tanım hizmetlerinin verilmesi ile ilgili her türlü faaliyette bulunmaktadır.

Medya Ajansı PC İletişim ve Maya Medya, Dijital Medya Planlama ve Satın Alma ve Arama Motorları Optimizasyon Ajansı UP İletişim, İçerik ve Etkinlik Ajansı BL İletişim ve Radyo Ajansı SM Medya olarak uzmanlıkları doğrultusunda reklamcılık ve medya planlama ile satın alma alanları ve farklı birçok alanda hizmet vermektedir.

Yıllar içinde hizmet anlayışıyla sürekli büyüyen PC İletişim 30.06.2021 tarihi itibarıyla farklı sektörlerden 190'dan fazla markaya hizmet vermektedir. Hizmet verilmekte olan markalar ile uzun süreli ilişkiler kurulmaktadır.

### **Proje Ekibi:**

Değerleme çalışması, Global Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Direktörü ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge No: 206996) ve Türev Araçlar Lisansı'na (Belge No: 303457) sahip Kadir Berkay Aytekin tarafından hazırlanmıştır. SPK mevzuatları uyarınca hazırlanan bu raporu tarafsız, yansız ve profesyonelce hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimi ve deneyimine sahiptir.

### Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik ilkeler ve sınırlamalar:

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Global Menkul, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Değerleme çalışmasında kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygun şekilde değerlendirilmiş ve belirlenmiştir.
- Global Menkul, değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (Bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Global Menkul elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını taahhüt edememektedir. Global Menkul tarafından projeksiyon dönemine ait verilerin oluşturulmasında, Şirket'in geçmiş faaliyet ve finansal sonuçları ile gelecek yıllara ilişkin beklentileri dikkate alınmıştır. Global Menkul olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.



## 1. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

### 1.1. Önemli Kilometre Taşları

- PC İletişim medya planlama ve satın alma ajansı olarak 04.12.2009 tarihinde Gökhan Gültekin, Başak Narin Erkıran, Karahan Gültekin, İbrahim Şahin ve Atakan Kural tarafından kurulmuştur. Bununla beraber zaman içerisinde gerçekleşen pay devirleri neticesinde PC İletişim'in güncel ortakları İlbak Holding A.Ş. ("İlbak Holding" ve/veya "Holding"), Banun Erkıran Çıtak, İbrahim Şahin ve Atakan Kural olmuştur.
- UP İletişim ve Medya Hizmetleri A.Ş. ("UP İletişim"): Apron Medya Açık hava Reklam Baskı İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanı ile 17.04.2009 tarihinde kurulmuş olup 10.01.2011 tarihinde gerçekleştirilen unvan tadili neticesinde UP İletişim ve Medya Hizmetleri A.Ş. unvanını almıştır. UP İletişim dijital medya planlama ve satın alma ajansı olarak faaliyetlerine devam etmektedir. Şirketin güncel tek ortağı PC İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş.'dir.
- SM Medya ve İletişim Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş. ("SM Medya"): 3P Matbaacılık Paketleme Sanayi Ticaret A.Ş. unvanı ile 24.02.2011 tarihinde kurulmuş olup daha sonra 30.06.2014 tarihinde gerçekleştirilen unvan tadili neticesinde SM Medya ve İletişim Hizmetleri A.Ş. unvanını almıştır. SM Medya radyo planlama ve satın alma ajansı olarak faaliyetlerine devam etmektedir. Şirketin güncel tek ortağı PC İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş.'dir.
- BL İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş. ("BL İletişim"): FN İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi Ticaret Anonim Şirketi içerik ajansı olarak 20.04.2011 tarihinde kurulmuş olup daha sonra 18.09.2012 tarihinde gerçekleştirilen unvan tadili neticesinde BL İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş. unvanını almıştır. Şirketin güncel tek ortağı PC İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş.'dir.
- 2020 yılı sonu itibarıyla PC İletişim ana ortaklığında tüm şirketleri birleştiren grup yapısı kurulması amacıyla İlbak Holding ve grup şirketleri ve diğer gerçek kişilerden satın alınan bağlı ortaklıkların yanı sıra PC İletişim tarafından 15.03.2021 tarihinde İlbak Holding'e ait olan Maya Medya sermayesinin %50 oranındaki payı da satın alınmıştır. PC İletişim ile aynı faaliyetleri gerçekleştiren Maya Medya'nın alınması ile mevcut müşteri portföyünün büyütülmesi ve aynı sektörde faaliyet gösteren rakip firmaların da portföye katılması ile yeni müşteri kazanımlarının da artırılması amaçlanmıştır.
- İlbak Holding ve grup şirketlerinden ve diğer gerçek kişilerden satın alınan bağlı ortaklıklarla tek çatı altında birleşen bu yapı ile sektörde farklı uzmanlık alanlarında ama aynı sektörde faaliyet gösteren grup şirketleri yatay büyüme ile kuvvetlendirilmek istenmiştir. Şirketlerin birleşim öncesinde de yönetimleri aynı kişilerden oluşmaktadır. Tek çatı altında birleştirilerek verimlilik ve karar almanın hızlandırılması da amaçlanmıştır.
- PC İletişim, 2010-2013 yılları arasında uluslararası bir medya planlama ve satın alma ajans grubu (network) olan Havas Media S.A. ile stratejik ortaklığa giderek, belirli bir yıllık ücret karşılığında Türkiye pazarında isim hakkının kullanılması, tüm yurt dışı ofislerinden faydalanılması ve uluslararası strateji planlama araçlarının kullanım haklarını elde etmiştir. 2020 yılı itibarıyla bu sözleşme yenilenmiştir.



- PC İletişim, 2014 yılı itibarıyla global olarak faaliyetlerde bulunan Mediabrands International Ltd'nin parçası olan Interpublic Group (IPG)'un medya planlama birimi uzantısı Initiative ile stratejik ortaklığa giderek, belirli bir yıllık ücret karşılığı Türkiye pazarında isim hakkının kullanılması, Initiative'in tüm yurt dışı ofislerinden faydalanma hakkının yanı sıra, uluslararası stratejik planlama araçlarının Türkiye'de kullanım haklarını elde etmiştir.
- Yıllar içinde yerel ve uluslararası reklam ve medya sektörel ödül törenlerinde başarıları ile birçok ödül kazanan PC İletişim, UP İletişim ve BL İletişim şirketlerinin en önemli uluslararası başarıları arasında 2017 yılında kazandıkları MMA (Mobile Marketing Association, Mobil Pazarlama Birliği) tarafından verilen SMARTIES ödüllerinde EMEA ve GLOBAL'de kazandığı 360 video, teknoloji, medya 1.'lik ödülleri ile 2018 yılında IAB (Interactive Advertising Bureau, İnteraktif Reklam Bürosu) tarafından verilen MIXX EUROPE ödül töreninde aldığı, markalı içerik, entegre reklam, video reklam, "responsive display advertising" – etkileşimli reklam gösterimi, 1.'lik ödülleri ile GRANDPRIX (en büyük ödül) ödüllerinin sahibi olması sayılabilir.
- 2017 yılında MediaCat dergisinin açıkladığı THE CAT REPORT'ta en yaratıcı medya ajansı olarak ödüllendirilmiştir. Yine 2017 yılında Campaign dergisinin Agency of The Year ödüllerinde Bronz ödüle layık görülmüştür.
- 2019 yılında da açık hava reklamcılar vakfı (ARVAK) A Awards ödüllerinde açıkavada yılın medya ajansı seçilmiştir.
- 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla PC İletişim Grubu farklı sektörlerden 190'dan fazla markaya hizmet vermektedir. Hizmet verilmekte olan markalar ile uzun süreli ilişkiler kurulmaktadır.

## 1.2. PC İletişim Grup Şirketleri

PC İletişim; 21.12.2020 tarihinde UP İletişim ve Medya Hizmetleri A.Ş., SM Medya ve İletişim Hizmetleri A.Ş. ve BL İletişim ve Medya Hizmetleri San. Tic. A.Ş. şirketlerinin paylarını satın alarak bu şirketlerin %100 oranında sahibi olmuştur. Ayrıca 15 Mart 2021 tarihinde Maya Medya'nın %50'lik payını satın almıştır. PC İletişim, Maya Medya'da %50 oranında pay sahibi olmakla birlikte, bu şirketin yönetim kontrolüne sahip olması sebebiyle hakim ortak konumundadır. Pay devirleri sonrası bağlı ortaklık detayları aşağıdaki şekildedir:

Ticaret unvanı	Faaliyet konusu	Sermaye	Sermaye Payı
SM Medya ve İletişim Hizm. A.Ş.	Radyo Reklam Ajansı	5.000.000	100%
BL İletişim ve Medya Hizm. San. Tic. A.Ş.	İnternet Reklam Ajansı	22.500.000	100%
Up İletişim ve Medya Hizm. A.Ş.	İnternet Reklam Ajansı	10.250.000	100%
Maya Medya Hizmetleri ve İletişim Danışmanlığı A.Ş.	Reklam Ajansı	500.000	50%



### 1.3. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

PC İletişim'in çıkarılmış sermayesi 35.050.000 Türk Lirası olup payların her birinin nominal değeri 1 Türk Lirası olmak üzere toplam 35.050.000 adet paya bölünmüştür. Payların 3.505.000 TL'lik kısmı (A) Grubu, geri kalan 31.545.000 TL'lik kısmı ise (B) Grubu paylardan oluşmaktadır. (A) Grubu payların tek sahibi İlbak Holding A.Ş.'dir. (A) Grubu payların yönetim kuruluna aday gösterme ve genel kurulda oy imtiyazı bulunmaktadır. Şirket'in genel kurullarında her bir (A) grubu pay sahibine 5 oy hakkı vermektedir. Şirket'in sermayesindeki veya toplam oy hakkı içindeki payları doğrudan veya dolaylı olarak %5 ve fazlası olan tüzel kişi İlbak Holding A.Ş. ve gerçek kişi Banun Erkıran Çıtak'tır.

### 08.09.2021 tarihinde sermaye ve ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

PC İletişim Ortaklık Yapısı				
Ortağın Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
İlbak Holding	22.782.500	65,00	22.782.500	50,63
Banun Erkıran Çıtak	12.266.098	34,996	10.725.439	23,83
Diğer	1.402	0,004	1.402	0,003
Halka Açık Kısım	0	0	11.490.659	25,53
<b>Toplam</b>	<b>35.050.000</b>	<b>100,0</b>	<b>45.000.000</b>	<b>100,0</b>

Kaynak: Şirket

### 1.4. Faaliyete ilişkin Bilgiler

#### 1.4.1. Faaliyet Konusu

PC İletişim, reklamcılık sektörü içinde uzmanlaşan şirketleri ile medya planlama ve satın alma alanında faaliyet göstermektedir. Medya planlama ve satın alma bir ürünün veya hizmetin pazarlanmasını etkin kılan araçların başında gelmektedir. Medya planlama ve satın alma, giderek artan medya ortamında çok daha önemli hale gelmiştir. Az mecranın bulunduğu, çevrim içi mecraların olmadığı dönemlerde yaratıcı reklam hedef kitleye mesajı taşımak ve onları harekete geçirmek için yeterli olabilirken, içinde bulunduğumuz dönemde artan veri ve çoğalan seçenekler ile sadece yaratıcı reklam hedef kitleyi harekete geçirmek için yeterli değildir.

Medya planlama ve satın alma, temelde, verilmek istenen mesajın en düşük kişi başı maliyet ile doğru zaman ve doğru yerde ulaşılması istenen hedef kitleye eriştirilebilmesine olanak sağlayan bir dizi karar alma sürecidir. Medya planlama sürecinde yapılabilecek hatalar reklam bütçelerinin verimsiz kullanılmasına sebep olmaktadır. Verimliliğini artırmak ve gelecekte de var olabilmek isteyen markaların bu tür kararlarını alanında uzmanlaşan medya planlama ve satın alma ajanslarının yetkin analizleri ile vermeleri gerekmektedir. Medya planlama ve satın alma ajansları, stratejik medya planlama süreciyle marka ürün ve hizmetlerinin verilmek istenen mesajlarının; doğru kitle, zaman, yer ve fiyatta bir araya getirerek, markaların büyümesine olanak sağlar. Medya planlama doğru iletişim araçlarını etkin yatırım seviyeleri ile kullanarak hedef kitleye en etkili ve verimli biçimde ulaşılmasını sağlarken, iletişim ve pazarlama



bütçelerinin israfını engellemeyi hedefler ve markaların büyümesine katkı sağlar. Marka iletişim kampanyalarının ürün, hizmet ve mesajının, hedef kitlesini ve rakip analizini doğru belirleyip, en uygun şekilde kitle erişim mecralarında satın alınmasını, rezervasyonunu, yayımlanmasını, yayın kontrolü ve raporlamasını gerçekleştirir. Bu ajanslar markaların bütçelerini yönetir, reklam ve markaya göre analizler yaparak medya stratejisini oluşturur, hedefler belirler ve belirli periyotlarda detaylı raporlama yapar.

Medya satın alma tarafında ise yapılan analiz ve stratejik planlamalar sonucunda markanın yer almak istediği mecralara girebilmesi ve daha önemlisi en iyi fiyatla anlaşma yapabilmesi sağlanır. Markanın ve medya planlama ajansının yer almak istediği mecralar ile kolayca iletişim kurabilmesine imkân sunar. Zaman ve iş gücünden tasarruf sağlar. Markanın bütçesinin en verimli şekilde kullanılmasına yardımcı olur.

#### **1.4.2. İş Modeli**

Medya planlama ve satın alma ajansları anlaştığı ve hizmet vermekte olduğu markaların medya planlamaya ayırdıkları bütçeler doğrultusunda gelir elde ederler. PC İletişim şirketlerinin faaliyetleri portföyünde barındırdığı müşterilerinin reklam bütçeleri doğrultusunda şekillenmektedir. Tekil olarak her bir müşterinin faaliyet alanındaki başarıları ve şirket karlılığı ile pazarlama vizyonu doğrultusunda reklam ve tanıtım faaliyetlerine ayırmakta oldukları kaynakların büyüklüğü, medya planlama ve satın alma ajanslarının faaliyetlerine etki eden en önemli faktörlerden biridir. Dolayısıyla medya planlama ve satın alma ajanslarının kapasitesinde ve geleceğinde portföyünde bulundurduğu ve portföyüne katabileceği markalar belirleyici rol oynar. Bu bağlamda mevcut portföy kadar yeni iş alma kapasitesi de medya planlama ve satın alma ajanslarının büyümesi için önemlidir.

##### **1.4.2.1. Yeni İş Kazanımını Etkileyen Faktörler**

###### **1.4.2.1.1. Referans - Şirket Tanınırlığı/Bilinirliği:**

Reklamcılık sektörü içinde medya planlama ve satın alma alanında hizmet göstermekte olan PC İletişim'in en temel işi marka, ürün ve hizmetlerin mesajlarının tüketiciler ile etkin bir şekilde buluşturulmasıdır. Ana iş iletişim hizmetleri ve ilgili ek servislerdir. Yayına çıkan ve iletişimi gerçekleştiren kampanyalar geniş kitlelere ulaştırılmakta ve kampanyaların içeriğinin bilinmesi sağlanmaktadır. Her ne kadar tüketiciler tarafından yayını gerçekleştiren kampanyalarının arkasındaki sistem ve ajanslar bilinmese de kampanyalar geniş kitlelere ulaşarak bilinir olurken, nispeten daha küçük bir ekosistem olan pazarlama çalışanları, reklam verenler ve diğer ajanslar tarafından yakından bilinip takip edilmektedir. Dolayısıyla PC İletişim portföyünde bulunan markaların kampanyaları ve medya kurguları aslında kitlesel mecra kurguları ile sektör çalışanları ve ilgilileri arasında PC İletişim'in tanınırlığı ve yetkinliği hakkında bilinirlik yaratmaktadır. Portföyünde bulunan birçok farklı sektörden reklam verenlerin kampanyaları sayesinde PC İletişim'in kampanyaları en büyük kitlesel erişim mecraları olan TV ve dijital mecralarda yaklaşık olarak 365 gün yayındadır. Bu sebeple hizmet verilmekte olan işin doğası gereği PC İletişim sektör çalışanları ve ilgili partiler tarafından yakından tanınmakta ve bilinmekte, bu durum da yeni iş kazanımlarında Şirket'e yardımcı olmaktadır.

Medya planlama ve satın alma hizmetleri mevcutta Şirket'in portföyünde bulunan markaların gerek medya gerekse pazarlama departmanlarında çalışan profesyonellerinin markaları adına tüm



iletişim ihtiyacını gidermek üzere kurgulanmaktadır. Başarılı kurgular markaların büyümesine katkı sağlarken, hizmet verilmekte olan iş ortakları çalışanlarının da memnuniyetine sebep olmakta, hatta kariyerlerinde daha başarılı olmalarını sağlamaktadır. Bu bağlamda mevcut iş ortaklarımızın başarısı pazarlamanın içinde nispeten daha küçük bir ekosistem olan iletişim planlama alanında organik olarak yayılmakta ve Şirket'in memnuniyet ile gelen referans gücünü artırmaktadır. Gerek benzer iş kollarında çalışan bireylerin birbirlerine tavsiyeleri gerekse küçük ekosistemde farklı firmalara transfer olan profesyonellerin geçmişte PC İletişim'den aldıkları hizmeti tekrar almak istemesiyle mevcut yeni işverenlerinin PC İletişim'den hizmet alınmasının ikna edilmesi yoluyla PC İletişim'in referans gücü artmakta ve yeni iş alımlarında etkin bir faktör olmaktadır. Geniş holding yapılarına da hizmet veren PC İletişim bu bağlamda aynı holdingden birçok farklı markaya da bu sebeple hizmet vermektedir. Otomotiv, gıda, tekstil, taşımacılık, turizm, finans gibi birçok sektörden birbirine ana rakip olmayan birçok marka bu bağlamda, geçmişte, Şirket portföyüne katılmıştır.

#### **1.4.2.1.2. Yeterlilik ve Uzmanlık**

Günümüzde reklamcılık, iletişim planlama ve medya planlama ve satın alma tüm diğer sektörler gibi hızlı bir değişimin içindedir. Dijitalleşme pazarlama kurgularını etkileyerek değiştirdiği gibi iletişim ve medya planlama ve satın alma sektöründe de hızlı değişikliklere sebep olmaktadır. Medya, medya ortamı, iletişim kampanya kurguları, mesajları ve başarı değerlendirme kriterleri yeni dünyaya uygun bir şekilde hızla evirilmektedir. Bu evrime ayak uydurmak genç, yetenekli ve donanımlı iş gücü kadar vizyoner, tecrübeli ve oturmuş yönetim yapısının gücü ve yönlendirmesinden geçmektedir. PC İletişim ortalama yaşı bu bağlamda oldukça genç olup, 32,3 seviyesindedir ve bunun sayesinde yeniliklere uyum sağlama ve uygulama hızı oldukça yüksektir. Tüm çalışanlarımızın %97'si lisans ve lisans üstü bölüm mezunlarından oluşmaktadır. Tüm bölüm yöneticileri ortalama olarak 15 yıldır sektör tecrübesine sahip donanımlı bireylerden oluşmaktadır. Üst yönetim ekibi PC İletişim'in kuruluşundan beri birlikte çalışmaya alışkın bir takımdan oluşmaktadır. Bu durum etkin takım kurgularının oluşturulması ve Şirket organizasyonun sorunsuz işlemesi adına olumlu olmaktadır. Sektör bilgisi, deneyim ve birikimleri doğrultusunda yönlendirici yönetici takımı liderliğinde hizmet veren genç ve donanımlı bireyler günümüz şartlarına uygun iletişim kampanya kurgularını oluşturmakta ve mükemmel hizmet kalitesi ile iş ortaklarımıza fayda sağlarken, Şirket'in de hem büyümesine hem de tanınırlığına katkı sağlamaktadır.

Aynı zamanda kurulan uluslararası medya ajans ilişki ve anlaşmaları, yurt dışında biriken bilgi gücünün, teknolojilerin ve uluslararası ajans araçlarının kullanım haklarının PC İletişim çatısı altında değerlendirilmesine olanak sağlamaktadır. Bu bilgi akışı, teknoloji ve araçları kullanımı sayesinde medya planlama ve satın alma faaliyetleri rasyonel değerler ile ölçümlenebilir ve hatta modellenilebilir ve bu sayede en etkin şekilde kurgulanabilmektedir. Matematiksel ve bilimsel verilerle beslenen lokal araştırmalar ile desteklenen araç ve metodolojiler ile kampanya mecra kurgularından, mecra bazlı bütçe dağılımları, iş hedeflerine ulaşabilmek adına kaç kez ne kadar kişiye erişilmesi gerekliliğinin hesaplanması ve bütçelenmesine kadar uzanan medya planlama ve satın alma süreçleri rasyonel olarak sunulmakta ve gerçekleştirilmektedir.



Günümüzde kampanya sonuçlarının değerlendirilmesi, başarı kriterlerinin önceden saptanarak takip edilmesi ile çok daha somut olarak yapılabilmektedir. Dolayısıyla yetkin takımlar ile hizmet veren PC İletişim etkin kampanya kurgularını günümüz şartlarına en uygun şekillerde tasarlayarak hayata geçirmekte ve mevcut portföyünde bulunan markaların büyümesine verdiği katkı ve müşteri memnuniyet anketleri skorları ile yetkinliğini ve uzmanlığını bir nevi ispat edebilmektedir.

#### **1.4.2.1.3. Holding Bağlantısı ve Yarattığı İlişki Gücü**

İlbak Holding ortaklığı bulunan PC İletişim bu ortaklık sayesinde farklı birçok sektör ve iş kolunda çeşitli ilişkileri kurabilme yetisine sahiptir. Gerek Holding'in üst düzey yöneticilerinin iş ilişkileri doğrultusunda PC İletişim'i, iletişim ihtiyacı bulunan iş ortaklarına referans göstermesi ve tavsiye etmesi gerekse PC İletişim üst yönetiminin sektördeki tanınırlığı sayesinde yeni iş olanaklarını değerlendirmesi ile PC İletişim'in yeni iş kazanımlarında ilk ilişkiyi güçlü kurma olasılığı artmaktadır. Yetkinlikle birleşen bu ilişki gücü PC İletişim'in geçmişte olduğu gibi gelecekte de büyümesinde önemli faktörlerden biri olacaktır.

#### **1.4.2.1.4. Konkur (İhale) Kazanma Kapasitesi**

Şirket tanınırlığı ve bilinirliği, referans gücü, toplam iş hacmi ve bağlantı gücü PC İletişim şirketlerinin konkur ve ihale süreçlerine davet edilme olasılığını artırmaktadır. Bu süreçlerde etkinlik ve yetkinliğin kısa dönemde ortaya konulması gerekmektedir. PC İletişim çatısı altında uzman bireylerden oluşan stratejik planlama ve yeni iş takımlarının bu süreçlerdeki deneyim ve yetkinliği ile birleşen yönetsel ilişki gücü süreçlerin daha başarılı olması ve yeni iş kazanım yüzdelerinin artmasına olanak sağlamakta ve dolayısıyla Şirket büyümesinin sağlıklı bir şekilde sürdürülebilmesine imkân tanımaktadır.

Medya planlama ve satın alma ajanslarının portföyündeki müşteriler ve medya kanalları ile yapmış olduğu ticari anlaşmalar ve detayları karlılığını doğrudan etkileyen en önemli faktörlerdir.

### **1.4.3. Medya Planlama ve Satın Alma Ajansları Gelir Modelleri:**

#### **1.4.3.1. Müşteri Kaynaklı Gelirler**

##### **1.4.3.1.1. Müşteri (hizmet verilen marka) bazlı yıllık veya aylık olarak anlaşılan sabit ücretler**

PC İletişim şirketleri marka ürün ve hizmetlerinin iletişim kampanyalarının yayınlarını tasarlar, planlar, rezervasyonlarını yaparak satın alımını yapar, yayına alınmasını sağlar ve yayın raporlamasını gerçekleştirir. Markalar ile yapılan ticari anlaşmalar kapsamında verilen bu hizmetler karşılığında iletişim planlaması daha düzenli ve süreklilik gösteren müşteri türleri ile yıllık veya aylık sabit ücretler üzerinden anlaşmalar gerçekleştirilir. Kampanya yayın dönemlerinden bağımsız olarak PC İletişim bu anlaşmalar doğrultusunda ilgili markalara belirlenen periyot ve tutarlarda ajans hizmet bedellerini faturalar ve gelir elde eder.

##### **1.4.3.1.2. Müşterilerin (hizmet verilen markaların) gerçekleşen medya planlama ve satın alma yatırımları üzerinden anlaşılan ajans komisyon bedelleri**

PC İletişim şirketleri marka ürün ve hizmetlerinin iletişim kampanyalarının yayınlarını tasarlar, planlar, rezervasyonlarını yaparak satın alımını yapar, yayına alınmasını sağlar ve yayın



raporlamasını gerçekleştirir. Markalar ile yapılan ticari anlaşmalar kapsamında verilen bu hizmetler karşılığında, medya yayın bedelleri üzerinden komisyon geliri elde edilmektedir. İletişim planlama ihtiyacı daha dönemsel olan, yıllık süreklilik göstermeyen marka iletişim kampanyaları için genellikle marka ile anlaşılan ajans hizmet bedeli komisyon oranları üzerinden her kampanya yayın bütçesi üzerine eklenen komisyon oranı ile gelir elde edilir. Bu komisyon oranları yayın tutarları üzerinden müşteri bazlı yapılan anlaşmanın kapsamı ve iş yükü ile ekip yapılarına göre farklılıklar göstermektedir.

#### **1.4.3.1.3. Ek Servis ve hizmetler için gerçekleştirilen diğer gelirler**

PC İletişim şirketleri marka ürün ve hizmetlerinin iletişim kampanyalarının yayınlarını tasarlar, planlar, rezervasyonlarını yaparak satın alımını yapar, yayına alınmasını sağlar ve yayın raporlamasını gerçekleştirir. Bu hizmetlere ek olarak yayınların gerçekleşmesi, takibi, değerlendirilmesi ve raporlanması adına sunduğu çeşitli standart ve ek hizmetler mevcuttur. Bu hizmetler içinde analitik servisler, ad server (reklam sunucusu) bedelleri, özelleşen dijital performans, arama motorları optimizasyon tutarları, özel olarak gerçekleştirilen ve satılan tüketici araştırma tutarları, sosyal medya takip raporları tutarları vb. gibi ek servis ve hizmetler bulunmaktadır. Yapılacak AR-GE çalışmaları ile yeni ürün hizmet ve ek servislerin kurgulanarak bu alandaki gelirlerin teknolojiye bağlı gelişmelere paralel olarak gelecekte artırılması hedeflenmektedir. Gelecek dönemde toplam gelirlerin de büyümesine bağlı olarak bu gelir tipinde de gerçekleşecek net gelir tutarlarının artması beklenmektedir.

#### **1.4.3.1.4. Yurt dışı reklam verenlerde kur bazlı gelirler**

Anlaşmalı olduğu reklam verenlerin yurt dışı iletişim yatırımları gerçekleştiren PC İletişim bu anlamda doğrudan satışlarının önemli bir kısmını döviz bazlı gerçekleştirmektedir. Bu sayede risturn\* gelirlerinin de önemli bir kısmını yurt dışı mecralarından döviz bazlı olarak almakta ve bunun sayesinde medya planlama ve satın alma hizmetlerinin daha avantajlı ve karlı olması sağlanmaktadır.

#### **1.4.3.2. Mecra Kaynaklı Gelirler**

##### **1.4.3.2.1. Risturn\* (Hacim Komisyon Gelir) anlaşmaları – \*Yayın yapılan mecralardan toplam hacim doğrultusunda geri alınan yıllık ödemeler**

PC İletişim şirketleri müşterileri adına mecralarda gerçekleştirdiği yayınlar üzerinden medya kanalları bazında yaptığı ticari anlaşmalar doğrultusunda, kanal bazlı yıllık olarak yarattığı yatırım hacmi üzerinden geri ödemeler almaktadır. Hacim komisyon gelirleri medya planlama ve satın alma ajanslarının ülkemizde ana gelir modelini oluşturmaktadır. Mevcutta hacim komisyon gelirleri toplam gelirlerin %80'i ile %90 oranlarını oluşturmaktadır.

##### **1.4.3.2.2. Peşin & Erken Ödeme (Belirlenen ödeme tipleri üzerinden alınan özel iskontolu % oranları)**

Ajans markaları adına mecralarda yapılacak planlı yayınların maliyetlerinin, belirlenmiş standart ödeme vadelerinden önce veya yayın öncesi peşin ödenmesi karşılığında mecralardan özel indirimler alınabilmektedir. Buradaki gelirlerin potansiyeli ajansın elindeki nakit miktarı ile doğru orantılı olarak artmaktadır. Bu noktada halka arz ile ortaya çıkacak kaynağın bir kısmı bu alanda değerlendirilecek ve geçmiş yıllarda minimum olan Peşin & Erken Ödeme indirimi gelirlerin ciddi miktarda artması sağlanacaktır. Mevcut toplam gelirler içindeki payı %1



seviyelerindeyken kaynakların artması ile gelirler içindeki payının yıllar içinde %15 seviyelerine çıkması beklenmektedir.

#### 1.4.3.2.3. İçerik alım satımı ile elde edilen gelirler

PC İletişim için planlanan gelir kalemlerinden bir diğeri çeşitli küçük/orta ölçekli içeriklerin üretilmesi veya hazır içeriklerin alınarak, pazarlanması ve satılması ile gelir elde edilmesi olarak düşünülmektedir. İçerik üretimi ile daha çok dijital kanallarda tüketilmek üzere tasarlanan, dijitalde uygun formatlarda video prodüksiyonları, yüksek takip oranlarına sahip sosyal medya kullanıcıları ile yapılacak iş birlik içeriklerinin üretimi, dağıtımı ve satımı ile yeni gelir modellerinin oluşturulması planlanmaktadır. Aynı zamanda medya planlama ve satın alma ana hizmetleri kapsamında prodüksiyon şirketleri ile kurulan güçlü ilişkilerin değerlendirilmesi sayesinde, bu şirketlerin prodüksiyonlarının alınarak medya kanallarına pazarlanması ve belirli bir kâr marjı doğrultusunda satılması ile yeni gelir modelleri oluşturulması planlanmaktadır. Gelecek yıllarda toplam gelirler içinde yaklaşık %9'luk pay alması beklenmektedir.

#### 1.4.3.3. Finansal Gelirler

##### 1.4.3.3.1. Mecra ile müşteri ödeme vadelerinin farkından oluşan tutarların işletilmesi ile elde edilen gelirler (faiz, repo, parite vb.)

İstisnai durumlar haricinde yapılan yayınların ödemeleri önce müşteriden ajansa sonra ajanstan mecralara yapılır. Müşterilerin ödemeleri ile mecralara yapılan ödemeler arasındaki vade farkları, ajansın kasasında düzenli olarak nakit kalmasını sağlamaktadır. Bu nakdin çeşitli finansal araçlarda değerlendirilmesi sonucu finansal gelir yaratılmaktadır. Piyasa faiz oranlarının yüksek olduğu dönemlerde bu alandaki gelir miktarının artması beklenmektedir.

#### 1.4.4. İş Kolları

Şirket; SM Medya, BL İletişim ve UP İletişim'in tamamına ve Maya Medya'nın %50'sine sahiptir. Şirket ve faaliyet alanlarına göre hizmet vermekte olan bu şirketler birlikte PC İletişim Hizmetleri Grubu olarak faaliyetlerini sürdürmektedir. PC İletişim ve Maya Medya, medya planlama ve satın alma ve çevrimdışı (offline veya geleneksel) tüm mecraların planlanması ve satın alınması, UP İletişim tüm çevrimiçi (online veya dijital) mecraların planlanması ve satın alınması, BL İletişim belirli içerik alanlarının yaratılması, planlanması ve satın alımı ve satışı, SM Medya ise tüm radyo planlama ve satın alınması doğrultusunda reklamcılık ve medya planlama ile satın alma uzmanlıklarında farklı birçok kolda hizmet vermektedir.



#### 1.4.4.1. Çevrimdışı (offline veya geleneksel) mecra planlama ve satın alma

Reklamcılık sektöründe çevrimdışı (offline veya geleneksel) mecralar olarak bilinen/tanımlanan TV, radyo, açık hava, sinema, gazete ve dergi mecralarının müşteri ihtiyaçlarına göre belirlenen pazarlama ve satış hedeflerine ulaşmak amacıyla stratejik planlaması ve ilgili mecralardaki reklam yerlerinin satın alımı PC İletişim (People marka adı ile) ve Maya Medya'nın ilgili konulardaki uzman ekipleri tarafından yönetilmektedir.

PC İletişim ve Maya Medya çevrimiçi (online veya dijital) mecralar ile ilgili çalışmalarını ise PC İletişim Hizmetleri Grubu şirketlerinden bu alan üzerine uzmanlaşmış UP İletişim (Forward Media marka adı ile) üzerinden yürütmektedir.

PC İletişim ve Maya Medya, farklı yollardan (konkur/ihale, referans, geçmiş ilişkiler, müşteri tercihi/talebi vb.) hizmet anlaşması yaptığı müşterileri ile müşterilerinin pazarlama ve satış hedefleri doğrultusunda reklam iletişiminin verimliliğini sağlamak amacıyla bilgi almakta, bu bilgiler ışığında hangi hedef kitlenin, hangi zaman ve ne ağırlıkta ilgili hedeflere katkı sağlayacağını müşterisinin onayı ile oluşturup, ilgili mecralardaki medya satın alma işlemine geçmektedir. İşleyiş aşağıdaki tabloda özetlenmiştir;

### MEDYA PLANLAMA SÜRECİ



İlgili mecraların satın alımı medya planları aracılığı ile müşteri tarafından onaylandıktan sonra mecralardaki reklam yerlerinin rezervasyonları tamamlanmakta ve takibi ve raporlamaları belirli periyotlar ile müşteriye yapılmaktadır. Böylelikle müşterinin yaptığı medya yatırımlarının verimliliği sağlanmakta ve yukarıda bahsi geçen pazarlama ve satış hedeflerine ulaşımı noktasında gerçekleşen sonuçlar üzerinden bir sonraki planlamaya ilişkin veriler elde edilmektedir.

İlgili iş kolundaki medya yatırımlarının PC İletişim Grubu hasılatındaki payları aşağıdaki tabloda ayrıntılı olarak verilmektedir:



	2018	2019	2020	2021/06
TV	47,7%	42,7%	46,5%	64,4%
İnternet	25,8%	28,6%	31,3%	11,6%
Radyo	6,1%	5,2%	2,4%	3,5%
Açık hava	3,3%	2,6%	1,4%	1,4%
Basın	16,0%	20,2%	18,2%	0,0%
Sinema	1,0%	0,8%	0,2%	19,1%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Şirket

Tabloda da görülebileceği üzere TV medya yatırımları Şirket hasılatının büyük bir kısmını oluşturmaktadır. Bu bağlamda Şirket 2020 yılında Türkiye’de gerçekleşen TV medya yatırımlarının %2,8’ini bünyesinde barındırmaktadır (2021/06 verileri henüz yayımlanmamıştır). Farklı sektörlerden oluşan geniş müşteri portföyü ve payı ile Şirket sektöründeki önde gelen ajanslardan biri konumundadır ve bu anlamdaki sektör hakimiyeti ile müşterileri ile uzun süreli ilişkilerin kurulmasının yanı sıra yeni iş imkanları açısından da avantaj elde etmektedir.

2020 (Milyon TL)	Toplam Sektör Yatırımı	PC İletişim Mecra Başına Gelir	PC İletişim Mecra Payları
TV	5.005	140,9	2,80%
İnternet	3.791	94,7	2,50%
Açık hava	703	7,4	1,00%
Basın	418	4,1	1,00%
Radyo	295	55,24	18,70%
Sinema	28	0,5	1,90%

Kaynak: Reklamcılar Derneği - Deloitte 2020 Türkiye Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları Raporu, Şirket

Şirket’in sektörde ayrılan bir diğer avantajlı alanı ise Türkiye’den yurt dışına medya yatırımında bulunan önde gelen müşterilere uzun yıllardır hizmet veriyor olmasıdır. Bu anlamda hizmet kapasitesi ve özellikle tecrübesi açısından Şirket sektöründe öne çıkmakta ve bu referanslar ile yeni iş kazanımı potansiyelini artırmaktadır. Müşteri yapıları gereği direkt olarak hizmet verilemediği durumlarda ise Şirket danışmanlık pozisyonu ile hizmet vererek gelir elde etmektedir. Şirket’in toplam hasılatı içerisinde yurt dışı medya yatırım payları aşağıda listelenmiştir:

	2018	2019	2020	2021/06
<b>İşlem Haemi Yurt Dışı Payı (%)</b>	<b>41</b>	<b>44</b>	<b>32</b>	<b>6</b>

#### 1.4.4.2. Çevrimiçi (online veya dijital) medya planlama ve satın alma

Dünya’daki dijitalleşme ve bu alandaki çözümlerin artması paralelinde reklam ve medya sektörü de hızlı bir dijitalleşme sürecine girmiş ve bu anlamda çevrimiçi medya yatırımlarının payı Türkiye medya pazarında da büyük bir hızla yükselmiş ve 2020 yılı itibarıyla medya yatırımlarının %54’ünü oluşturmuştur.

## Türkiye'de medya yatırımları

Mecra bazında gelişim

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



\* Dijital yatırımlarında 2019-2020 yılları arası değişimi hesaplanabildiği ölçüde 2019 yılı verileri 2020 H1'de değişen metodoloji ile tekrar şirketlerden toplanmış ve yatırım tahmini hesaplanmıştır.

Kaynak: Reklamcılar Derneği - Deloitte 2020 Türkiye Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları Raporu

PC İletişim Hizmetleri Grubu, UP İletişim ve Medya Hizmetleri A.Ş ile (Forward Media marka adı ile) değişen dinamiklere uygun bir yapılanmayla bu iş kolunda hizmet vermektedir.

Çevrimiçi medya diğer mecra dinamiklerinden farklı olarak kendi ekosistemi içerisinde dikey olarak farklı uzmanlıklar gerektiren iletişim kanalları sunmakta ve uzmanlıkların harmanlanması ile farklı pazarlama ve satış hedeflerine hizmet etmektedir. Arama motoru reklamcılığı, sosyal medya reklamcılığı, programatik reklamcılık (otomasyona dayalı reklamcılık) gibi alanlar bu iş kolu içerisinde yer almaktadır.

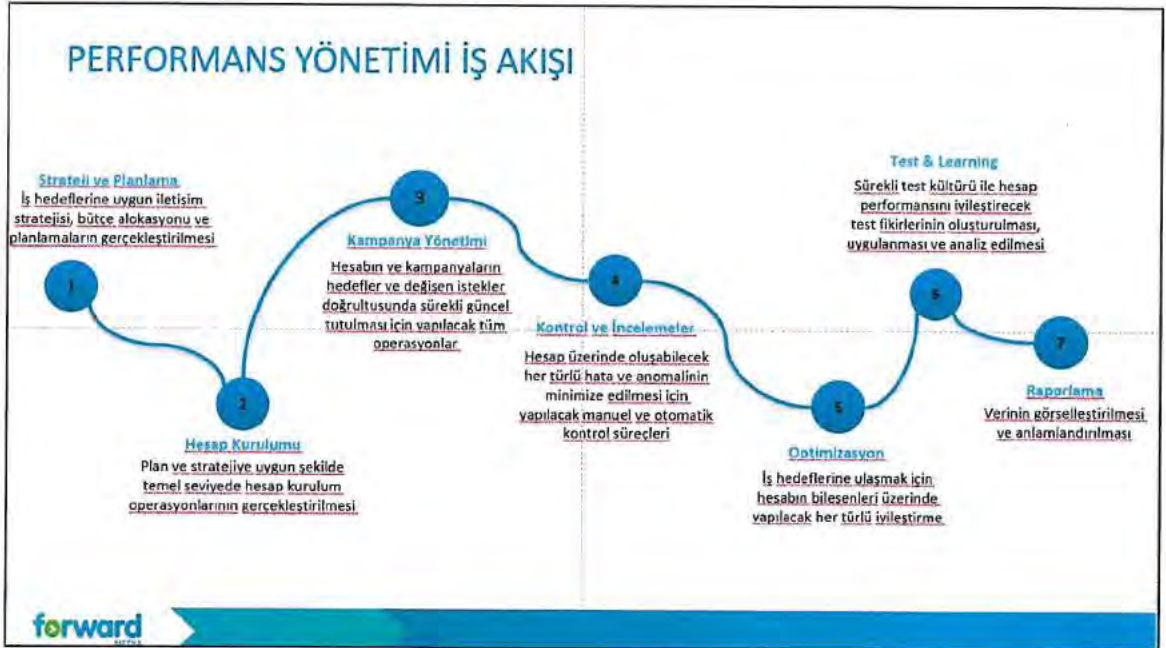
Organik olarak büyüme gösteren çevrimiçi medya yatırımlarının yanı sıra, dijital mecra ile alakalı ek servisler ile (SEO - sitelerinin arama motoru sıralamasında öne çıkması sağlayacak iyileştirmeler / Analytics – websitesi iyileştirmeleri ve sitelerine gelen trafiğin derinlemesine analizi çalışmaları) ek gelir elde etmektedir. Bu servislerin yanı sıra geleneksel medya kanallarının markanın dijital varlıklarına katkısını analiz eden hizmetler de ek servis olarak verilmektedir.





Bu hızlı gelişim ve uzmanlık alanlarında derinleşmenin paralelinde gruptaki önde gelen yatırım alanı olarak belirlenen UP İletişim, insan kaynağına önemli yatırımlarda bulunmuştur. 30.06.2021 tarihi itibarıyla gruptaki istihdamın %40'ı UP İletişim üzerindedir.

İşleyiş olarak aşağıdaki süreçler takip edilerek, çevrimiçi mecrada da verimlilik ana unsur olarak ele alınmakta ve pek çok yöntem ve araç ile yapılan medya yatırımlarının geri dönüşleri takip edilmektedir.



UP İletişim, bünyesinde bulunduğu grubun müşterilerine hizmet vermesinin yanında, grubun stratejik ortaklığının bulunduğu uluslararası ajans grubunun Türkiye ofislerine hizmet vermekte

ayrıca sadece veya ağırlıklı olarak çevrimiçi reklamcılığa yönelik müşterilere de hizmet vererek portföyünü genişletebilmektedir.

	2018	2019	2020	2021/06
UP İletişim Müşteri Adetleri	62	74	84	90

Mecranın doğası gereği global mecralarla çalışma kapasitesinin yoğunluğu, Türkiye'den yurt dışına yönelik reklam verenler için avantaj yaratmakta, tüm yurt dışı çevrimiçi medya yatırımları herhangi bir aracı gerektirmeksizin tamamen Türkiye ofisi üzerinden direkt yürütülmektedir. Bu anlamda Şirket gelirinde yurt dışı gelirler önemli bir pay yaratmaktadır.

### Son 3 yıl içinde aktif olunan ülke ve bölgeler



#### 1.4.4.3. İçerik/proje yönetimi, içerik alım satımı

Artan mecra sayısı, dijital kanallardaki gelişim ve mecra tüketimin artması ile medya sektöründeki içerik ihtiyaçları gün geçtikçe artmaktadır. Özellikle tüketicilerin kanal ve zaman bağımsız izleme alışkanlıkları elde etmesi ile yine özellikle görsel mecralarda içerik ihtiyacı doğmaktadır.

Bunun dışında artan reklam fırsatları markaların rakiplerinden ayrışması anlamında zorluk yaratmakta, yeni düzenlemeler ile de farklı mecralarda içeriklere yönelik ürün yerleştirme projeleri imkanları çoğalmaktadır.

Bu ihtiyaca binaen BL İletişim (3dots marka adı ile) PC İletişim Hizmetleri Grubu'nda içerik/proje planlama ve alım-satımı konusunda hizmet vermektedir.

Son 3 yıl içerisinde grubun sektördeki prestijine ve medya yaratıcılığı konusundaki ayrışmasına önemli katkıda bulunan pek çok farklı proje BL İletişim tarafından yürütülmüştür. BL İletişim ulusal pek çok sektörel ödül getiren projelerinin yanı sıra PC İletişim Hizmetleri Grubu olarak uluslararası arenada da Türkiye'ye önemli ödüller getirme başarısı göstermiştir.





Faaliyet gösterilen diğer bir alan ise TV kanalları ve dijital platformlar gibi mecraların içerik ihtiyaçlarının finansmanı şeklindedir. İlgili mecraların içerik ihtiyaçları BL İletişim'in iş ilişkisinde bulunduğu yapım şirketleri ile yapılan anlaşmalar ile çözülebilmektedir. Bu içerik anlaşmaları ile şirket ilgili mecralara elindeki içerik paketlerinin satışını gerçekleştirmekte ve bu mecralar ile süregelen iş ilişkisi içerisinde oluşan satış bedelini tüketmektedir. Bu alım-satımdan şirketin ek gelir kazanması üzerine bir iş modeline dayanır.

#### 1.4.4.4. Radyo mecrası özelinde uzmanlaşmış medya planlama ve satın alma

SM Medya, (Sound Media marka adı ile) 2011 yılında kurulmuş, radyo mecrası özelinde planlama ve satın alma hizmeti vermekte ve sektörün yaklaşık %18'lik hasılatını (2020 yıl sonu verileri ile) yönetmektedir.

Medya şirketleri ve direkt müşterilerin radyo ve çevrimiçi radyo bütçelerini yöneterek bu mecralar için planlama satın alma faaliyetlerini yürütmektedir.

Tüm mecraların dijitalleşmesi sürecinde gelişmeleri yakından takip etmiş ve çevrimiçi radyo planlama konusunda gerekli yatırımları tamamlamış ve bu konuda planlama ve satın alma hizmeti vermektedir. SM Medya gelişen çevrimiçi radyo pazarından önemli bir pay almaktadır.

Geleneksel radyo planlamasının dışında program sponsorlukları ve radyolardaki efektif alanları öncelikli olarak müşterilerle paylaşılmaktadır.

Radyo planlamasında süreç aşağıdaki şekilde gerçekleşmektedir.

**Araştırma ve Strateji:** Müşteriyi doğru anlayarak, sektör araştırmalarının tamamına önderlik ederek, müşteri taleplerini veriler ile birleştirip en doğru strateji oluşturulmaktadır.

**Planlama:** Mecralar doğru takip edilerek müşteri stratejisine entegre edilmektedir. İnsan kaynağı enerjisi doğru kullanılarak en sağlıklı planlama oluşturulur.

**Trade (Alım – Satım):** Yeni alım - satım modelleri, formatları, servisleri yaratmak vasıtası ile yatırım büyüklüğünü maksimize etmek amacına sahip merkezi alım - satım birimidir. Böylece müşteriye özel alım - satım modelleri yaratılmaktadır ve bunu yaparken müşterinin sektördeki tanınırlığını korumak en önemli unsur olmaktadır.

**Müşteri İlişkileri:** Müşteri ile sıcak temas halinde çalışmanın esas olduğu inancına dayanarak amacımız müşterimizin işlerini büyütmek ve fayda sağlamaktır.

**Rapor ve Analiz:** Mecraların ve rakip yatırımların takip edilmesi müşterilerimizin harcamalarına doğru yön vermesini sağlamaktadır.

## Marka Yönetim Süreci



### Strateji

Marka ile sıcak temas halinde çalışmanın esas olduğuna dayanarak amacımız markanın bilinirliğini, güvenilirliğini dolayısıyla kârlılığını arttırmaktır. Markayı doğru anlamak işimizin en önemli kısmıdır. Sektör araştırmalarının tamamına önderlik edip marka taleplerini veriler ile birleştirip en doğru strateji oluşturulmaktadır.



### Planlama

Mecra doğru takip edilip veriler müşterilerin stratejisine uyarlanmaktadır. Sektör araştırmaları kullanarak yapılan analizler sonucu hedef kitleye efektif maliyetle ulaşmak öncelikli hedeflenmektedir.



### Satın Alma

Güçlü müşteri portföyümüz, mecra hakimiyetimiz ve kurumsal yapımız satın alma konusunda rekabet edebilme gücü sağlamaktadır.



### Raporlama

#### Aylık ve Dönemsel Raporlar

- Mecra Gelişmeleri
- Mecra kullanım analizleri
- Kuşak doluluk analizleri
- Sponsorluk raporu

#### Günlük Raporlar

- Rekabet
- Yayınlama
- Anlık Bildirimler

### 1.5. Büyüme Desteklemesi Beklenen Unsurlar

Şirket'in yaşanan makro ekonomik faktörlere bağlı olarak karar alabilme ve yatırımları ile insan gücü ve hizmet kalitesini yönetebilme yetisine sahip olması; ana rakip konumunda bulunan, uluslararası ortaklıklarla yönetilmekte olan birçok şirkete göre avantajları barındırmaktadır. Global makro ekonomik krizler doğrultusunda uluslararası şirketlerin yerel pazarda gelişen olumlu şartlara rağmen iç pazardan kaynaklanmayan yatırım kısıtlamaları gibi zorunluluklardan muaf olarak, yerel şartlar doğrultusunda yatırımlarını yönetebilme yetisi en önemli avantajlarından birini oluşturmaktadır.



Şirket'in kuruluşundan bugüne geçen 11 yılda, Türkiye reklam ve medya sektöründe, geniş ve büyük hacimli müşteri portföyüne sunduğu hizmet kalitesi ile önemli bir yer edinmiştir. Oluşturduğu referans gücü, yetkin ekip ve uzmanlığı ve İlbak Holding bağlantısının geniş iş ağı olanakları ile PC İletişim, yeni müşteri kazanımında avantaj sağlayabilmektedir.

Mevcut müşteri profili doğrultusunda yurt dışı pazarlarda aktif büyük reklam verenlerin medya planlama ve satın alma bütçelerini yönetiyor olması döviz bazlı gelirler elde edebilme olanaklarını sağladığı için karlılık adına avantajları barındırmakta ve Türk Lirası'nda meydana gelebilecek dalgalanmalara karşı da daha sağlam durulmasına olanak sağlamaktadır.

Hizmet verdiği medya planlama ve satın alma sektöründe alanında uzman birçok farklı marka ile hizmet verilmesi, reklam veren rakip markalara, sahip olunan farklı şirketlerin çatısı altında hizmet vermeye olanak sağladığından pazar payını artırabilme şansını vermektedir. Özellikle sektörde hızla büyüyen dijital ve veri ile analitik alanındaki yatırımlar değerlendirildiğinde bu alanda hizmet veren UP İletişim geleneksel mecra müşterilerinin dışında PC İletişim portföyü dışında kalan markalar ile ilişki kurarak portföyü büyütme anlamında fırsatları beraberinde getirmektedir. Teknolojik yenilikler ile doğal olarak genişleyen ve büyüyen dijital pazar mevcut portföy markalarının da büyümesine olanak sağlamaktadır. Keza veri analizi ve analitiği alanı giderek önem kazanmakta ve yeni ücretli servisler ile hizmet verilen markalardan farklı gelir alanları yaratma potansiyeline sahip olmaktadır. Yerel yatırım gücü ile ilerleyen dönemde veri analizi ve analitiği departmanının da portföyünü genişletmesi ve yeni gelir modelleri oluşturması beklenmektedir.

#### **1.5.1. Mevcut Müşteri Kaynaklı Büyüme Alanları**

Ajans bünyesinde bulunan ve COVID- 19 sonrası normalleşmesi beklenen turizm, perakende vb. sektör müşterilerinin medya yatırımlarının eski seviyelerine ulaşması beklenmektedir.

Ajans bünyesinde bulunan çeşitli sektörlerde hizmet vermekte olan e-ticaret vb. firmalarının medya yatırımlarının artmaya devam etmesi beklenmektedir.

Süregelen pazar büyümesi ve artan rekabete paralel olarak medya yatırımlarının yıl bazında artması öngörülmektedir.

Şirket'in müşteri ile ilişkileri uzun süreli devam etmektedir. PC İletişim mevcut müşteri portföyü ile ortalamada 6,5 yıldır çalışılmakta olup, toplam işlem hacminde ilk 10 sırada yer alan müşterileri ile bu süre 7,3 yıla çıkmaktadır.

#### **1.5.2. Yeni Müşteri Kaynaklı Büyüme Alanları**

Şirket'in mevcut portföyünde rakibi olmayan (aynı sektörde bulunmayan) yeni müşterilerin – hızlı tüketim, dayanıklı tüketim, market perakende, telekomünikasyon vb. – kazanımı ile büyüme öngörülmektedir.

Yıldan yıla sayısı artan yeni reklam veren potansiyelinin kullanılması ile büyüme öngörülmektedir.



Turquality desteği ve artan ihracat potansiyeli ile yıllar bazında artan yurt dışı yatırımları konusunda grup tecrubesinin sektörde ön plana çıkarak yeni müşteri kazanımını sağlaması büyüme katkıda bulunacaktır.

### **1.5.3. Katma Değerli Servislerin Satışı**

Verinin verimli Şekilde iŐlenmesine yönelik otomasyona yönelik hizmetlerin satışı – modelleme ve raporlama hizmetleri – ile ek gelir sağlanması hedeflenmektedir.

Şirket'e tescilli yurt dışı kaynaklı araŐtırmaların satışı ile ek gelir sağlanması hedeflenmektedir. Şirket'in hizmet vermekte olduğu medya planlama ve satın alma, dijital ve arama motorları optimizasyonu, içerik/etkinlik ve radyo ajanslarının günümüze daha uygun hizmet verebilmesi veriye dayalı planlamaya dayanmaktadır. Veri kalitesinin zenginleŐtirilmesi ve derinleŐtirilmesi adına farklı alanlarda hizmet edecek veri iŐleme ve yönetim platformlarına yatırım yapılması planlanmaktadır. Bu yatırım sayesinde Şirket müşterilerinin verilerinin tek bir havuzda toplanarak, veri kalitesinin artırılması ve daha hedefli yayınların yapılma kapasitesinin artırılması hedeflenmektedir. Ayrıca Şirket'in hayata geçirmeyi planladığu ikincil ekran tüketici araştırmaları, sabit tüketici paneli üzerinden farklı sektörlere dair tüketici bilgilerini toplama hızı ve kapasitesinin oluşturulması ve geliŐtirilmesi planlanmaktadır. Veri analitiği konusunda çeşitli altyapı ve yazılım yatırımları ile bu alanda etkinliğin artırılması hedeflenmektedir. Bu yatırımlar sonucunda hizmet verilmekte olan servisler ile ilgili katma değerli hizmetlerin daha da geliŐtirilerek pazarlanmaya başlanması ile ek gelir elde edilmesi planlanırken aynı zamanda planlama ve satın alma ana hizmetinin iş kalitesi artırılarak daha karlı hale getirilmesi hedeflenmektedir.

### **1.5.4. Değişen Medya Pazarının Yarattığu Fırsatlar**

Medya yatırımlarının yıllar bazında dijitale kayması ile büyüme beklenmektedir.

Artan dijital mecrta tüketiminin yanında dijitalleşen konvansiyonel mecraların dijital bilgi birikimine ihtiyaç duymasının avantajı ile büyüme fırsatı oluşmaktadır. (Lokal dijital platformlar, evrimii radyo/ses dinleme, programatik açık hava vb.)

### **1.5.5. Artan İçerik & Proje İhtiyaçları**

Dijital platformların tüketimin artması ile çoğalan proje yönetimi ihtiyaçları yeni gelir kaynakları sağlamaktadır. Şirket; reklamcılık ve medya alanlarının önemli gelir kalemlerinden biri olan içerik üretimi için prodüksiyon yapılması, içeriklerin alınması ve satılması, çeşitli içerik iş birliklerinde bulunulması ile gelirlerini artırmayı hedeflemektedir. Gerek küçük/orta ölçekli prodüksiyon Şirketlerinin portföye katılması, gerekse bu Şirketler ile kurulan ortaklıklar ile onlardan alınan hizmetlerin Şirket'in müşteri portföyüne katma değerli hizmetler olarak pazarlanması ile gelirlerini artırmayı hedeflemektedir. Yine prodüksiyon üreten Şirketlerin içeriklerinin ve pazarlama haklarının satın alınması ve satılması ile de yeni gelir modellerinin oluşturulması hedeflenmektedir. Bu sayede PC İletişim Şirketleri için katma değerli prodüksiyon hizmetlerinin mevcut portföy müşterilerine de hızlı ve esnek bir Şekilde pazarlanmasının sağlanması hedeflenirken, medya planlama ve satın alma alanında da büyüme hedeflenmektedir.

### **1.5.6. Büyük Reklam Medya Grupları (Network) İlişkisi**

Global anlamda büyük reklam medya grupları (network) ile iş birliği sayesinde bu grupların tüm yurt dışı ofislerinden faydalanabilmenin avantajı ve Türkiye'den yurt dışına reklam



yatırımlarının daha rekabetçi bir şekilde gerçekleştirilebilmesi ve bu sayede yeni marka kazanımları hedeflenmektedir.

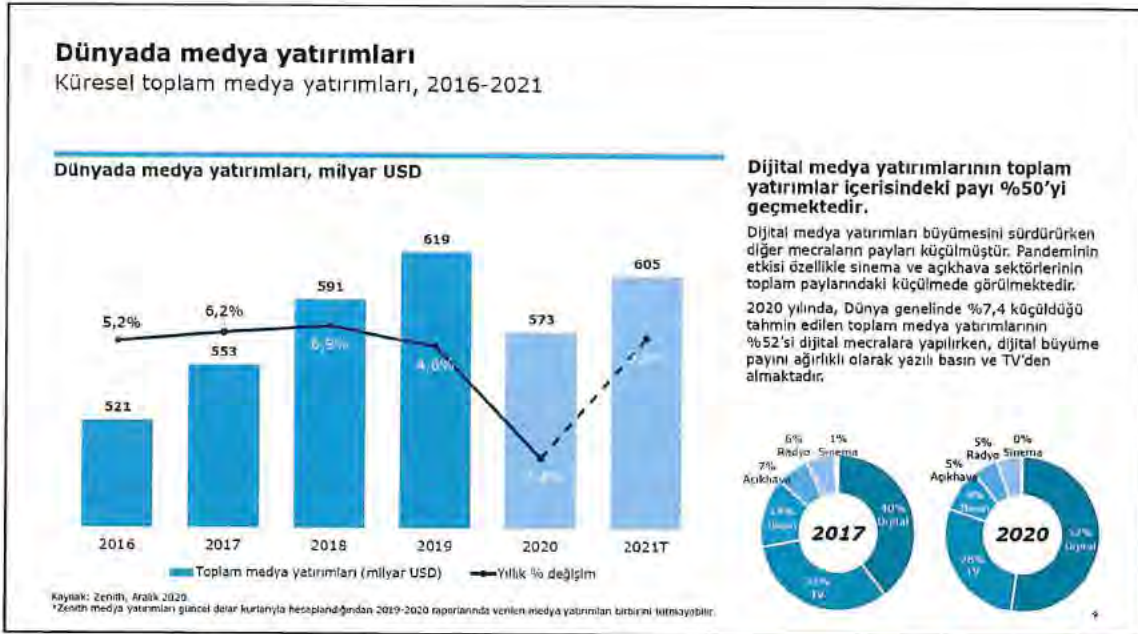
### 1.5.7. Şirket Satın Alımı veya Kurulması

Şirket, reklamcılık alanının farklı disiplinlerinde hizmet veren, küçük/orta ölçekli kreatif ajans, dijital kreatif ajans, 3. medya ajansı, prodüksiyon şirketleri, PR ajansı ve aktif faal hizmet vermekte olan orta/küçük ölçekli bir mecra kanalı gibi firmaları satın alarak veya kurarak yatay büyümeye gitmeyi planlamaktadır. Bu sayede; Şirket'in, reklamcılık alanında halihazırda hizmet vermekte olduğu medya planlama ve satın alma, dijital ve arama motorları optimizasyonu, içerik/etkinlik ve radyo ajanslarının yanı sıra prodüksiyon ve kreatif ajansların iş yaratma kapasitelerinden faydalanarak, çapraz satış olanaklarını sağlamak ve grup sinerjisinden faydalanarak daha rekabetçi konumlanması hedeflenmektedir.

## 2. Sektörel Bilgiler

### 2.1. Dünya'da medya yatırımları

Dünya'daki toplam medya yatırımları makro ekonomik koşullara bağlı olarak değişen şekilde büyüme göstermektedir. 2016 - 2019 döneminde düzenli olarak büyüme gösteren medya yatırımlarında, 2020'de pandeminin etkisi ile %7,4'lük bir daralma yaşandığı görülmektedir. Bu tür daralmaların peşine daha önceki benzerlerinde olduğu gibi pazarın 2021 yılında hızla toparlanma sürecine geçmesi ve yıllık bazda %5,6'lık bir büyüme gerçekleştirmesi beklenmektedir.

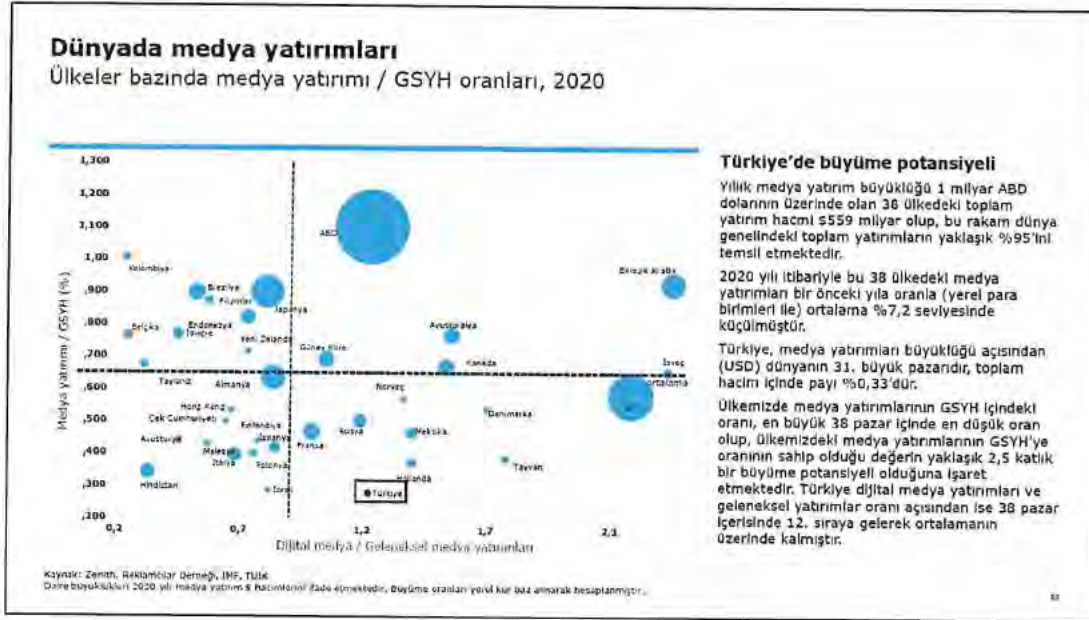


Kaynak: Reklamcılar Derneği - Deloitte 2020 Türkiye Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları Raporu

Özellikle son 5 yılda dijital alanda yaşanan hızlı gelişim medya yatırımlarının da bu kanala kaymasına sebep olmuştur. 2017'de toplam medya yatırımı içerisinde %40'lık paya sahip olan dijital medya yatırımları 2020 itibariyle %52'ye ulaşmış durumdadır. TV ikinci mecra olarak

ağırlığını korurken payı %28 seviyesindedir. Yatırımlarda üçüncü mecra olarak konumlanan basın payı ise %9 seviyelerine kadar gerilemiştir.

Medya yatırımlarının makro ekonomik koşullar ile ilişkili olması, medya yatırım büyüme potansiyelinin belirlenmesinde de rol oynamaktadır. Medya yatırımlarının gayri safi yurt içi hasıla (GSYH) içerisindeki payı Türkiye medya yatırımlarının büyük bir potansiyel taşıdığına işaret etmektedir. 2020 verilerine göre Türkiye medya yatırımlarının GSYH içindeki payı %0,33 olup, bu değer Türkiye medya yatırımlarının benzer pazarlarını göz önüne aldığımızda 2,5 katlık bir potansiyel barındırdığını göstermektedir.



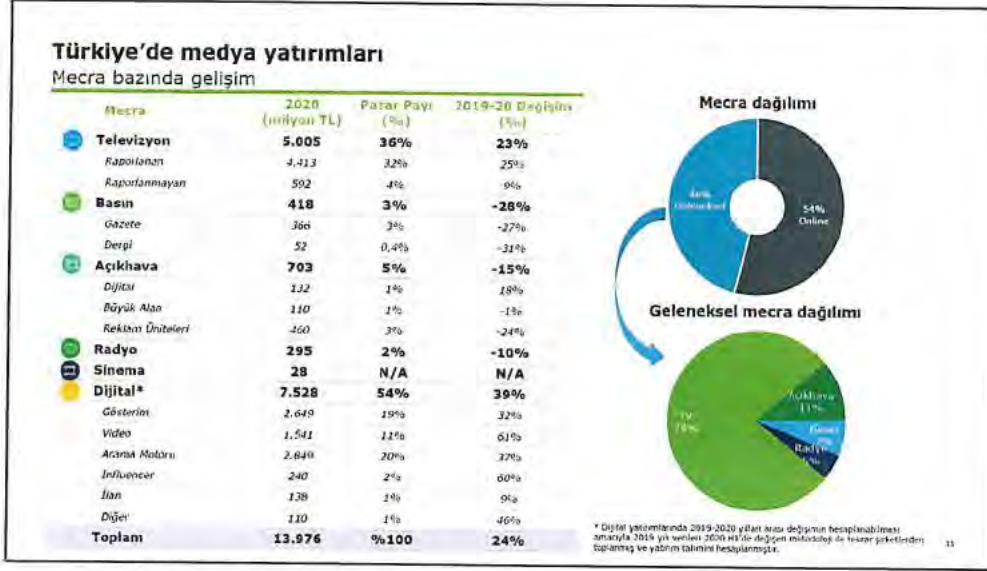
Kaynak: Reklamcılar Derneği - Deloitte 2020 Türkiye Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları Raporu

Ayrıca Türkiye medya pazarı dijital medya yatırım oranı bazında dünyadaki ortalamasının üzerinde bir paya ulaşarak hızla gelişen bu alandaki gelişimini ortaya koymakta ve potansiyelini artırmaktadır.

## 2.2. Türkiye'de medya yatırımları

2020 verilerine göre, pandemiye rağmen Türkiye medya yatırımları yıllık bazda %24'lük bir büyüme göstererek toplam 14,0 Milyar TL büyüklüğe ulaşmıştır. Büyümede dijital ve TV mecraları başı çekerken, basın, radyo, açık hava ve sinema mecralarında daralma yaşanmıştır.





Kaynak: Reklamcılar Derneği - Deloitte 2020 Türkiye Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları Raporu

Dijital medya yatırımları 2019 yılına göre %39'luk bir büyüme ile 7,5 Milyar TL büyüklüğe ulaşmış ve toplam medya yatırımlarının %54'ünü oluşturmuştur. TV mecrası, 5 Milyar TL büyüklük ve %36'luk payı ile en büyük ikinci mecraya konumundadır.

Dijital medya yatırımlarının büyüklüğünü, mecranın doğası gereği diğer mecralardan farklı olarak sadece medya planlama ve satın alma ajanslarının üzerinden geçen büyüklük oluşturmamaktadır. Toplam 7,5 Milyar TL büyüklüğün %50'si ajanslar tarafından yönetilirken geri kalan kısmı doğrudan markaların (özellikle e-ticaret kanalına yönelen kobiler ve pazar yerleri) kendisi tarafından yürütülmektedir. Buna göre ajanslar üzerinden geçen toplam medya yatırımı büyüklüğü 10,2 Milyar TL olarak alınmakta ve yine ajanslar tarafından yürütülen dijital medya yatırım büyüklüğü 3,78 Milyar TL olarak raporlanmaktadır.

### Türkiye'de 2020 yılı medya ve reklam yatırımları (milyon TL)

2020 yılında toplam medya ve reklam yatırımları 17,5 milyar TL olmuştur



Kaynak: Reklamcılar Derneği- Deloitte 2020 Türkiye Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları Raporu

Buna göre medya planlama ve satın alma ajansları üzerinden 2020 yılı içerisinde geçen toplam medya yatırımı 10,2 Milyar TL olarak kabul edilmektedir. Bu büyüklüğe göre mecra bazında dağılım şu şekildedir:

2020 yılı	TV	Basın	Açık hava	Radyo	Sinema	Dijital	TOPLAM
Medya Yatırımı (Mil. TL)	5.005	418	703	295	28	3.781	10.230
%	48,9%	4,1%	6,9%	2,9%	0,3%	37,0%	100,0%

### 2.2.1. 2020 yılında TV medya yatırımları

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 yeniden 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 iptali çoğu ana kanalda tekrar yayınları zorunlu kılmıştır, bu durum kanalları negatif etkilerken prodüksiyonlarına devam edebilen kanalların performansta ciddi şekilde ayrışmasına sebep olmuştur. Tüm spor müsabakalarının iptali/ertelenmesi spor kanallarının da izlenirliğini olumsuz etkilemiştir.

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 reklam verenlerin kampanyalarını iptal etmesine ya da masaüstü (desktop) spotlar ile ilerlemesine sebep olmuştur. Her şeye rağmen bu dönemde birçok reklam veren 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 itibarıyla kısmen normale dönüş ile ilk yarıdan ertelenen talep, yılın 2. yarısında talebin dönemsel normallerinin çok üzerinde seyretmesine sebep olmuş ve bu durum yıl sonuna kadar da devam etmiştir.

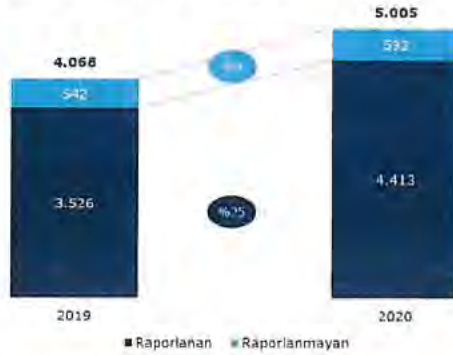
Pandemiden dolayı özellikle perakendecilik (e-ticaret), sağlık&medikal ve ev temizlik ürünleri sektörleri bir önceki yıla göre yatırımlarını artıran sektörlerin başında gelmiştir.

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.



## Türkiye’de medya yatırımları Televizyon (1/3)

### Türkiye’de televizyon medya yatırımları, TL (milyon)



Değişim (TL)  
(2019-2020)

Raporlanan TV - Reklam ölçümü tam zamanlı raporlanan TV kanallarında gerçekleştirilen (GDP-Sanayi) süreli) ölçümünin 8D (yeni medya planlama ve raporlama) raporları tarafından yapılan ölçümlere dayanarak, tutumlar, KİG'e beyan edilen tüm ölçümler ile kıyaslanarak son haline getirilmiştir.

Raporlanmayan TV - Tam zamanlı ölçümün yapılması için, ancak gerçekleştirilen süreli ölçümler (Kantar Media AdE) kapsamında raporlanan diğer TV kanallarında (Avrupa kanalları hariç) yer alan medya abrim tahminlerini içermektedir.

Toplam reklam süresi ölçümüne bütçe spot ve bütçe reklamları, advertorial, ürün yerleştirme, tele-marcas ve program destekleme dahil kullanılır.

Kantar Media raporlama kapsamında yer alanlar kanallar kapsam dışındadır.

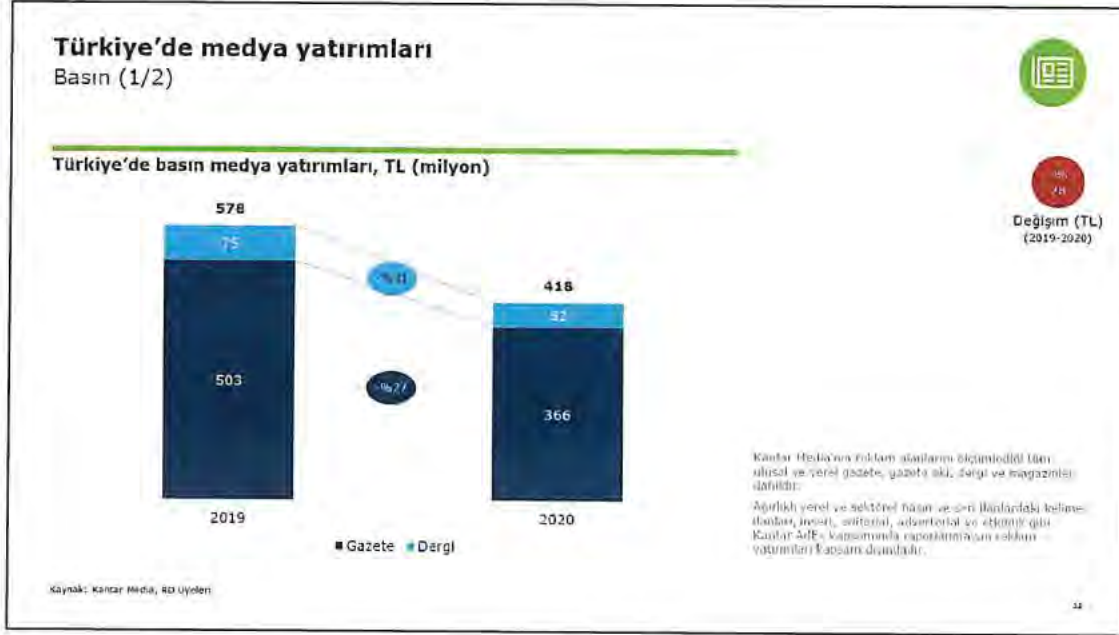
Kaynak: Kantar Media, RTUK, RD Üyeleri

### 2.2.2. 2020 yılında basın medya yatırımları

Basın mecrasının, medya yatırımları içindeki payı daralma trendi içindedir. Dünya’da da benzer bir eğilim gözlemlenmesine rağmen yazılı basının penetrasyonu tiraj ve erişim rakamları dikkate alındığında Türkiye’de oldukça geridedir. 30’dan fazla ulusal gazetenin açıklanan günlük tirajı 1,8 milyon iken erişimi (bir gazeteyi kaç kişinin okuduğu) dikkate alınsa dahi ülke nüfusu ile kıyaslandığında çok yetersizdir.

Pandemi döneminde sınırlamalar sebebiyle okuyucuya ulaşma zorlukları, hızlı değişen gündemin dijital mecralardan takibi, düşen tiraj/erişimi gibi nedenlerle reklam kullanımında ciddi daralma gerçekleşmiştir. Aynı şekilde dergiler ya basılmamış ya dağıtılamamış ya da dijital baskı ile okuyucusuna ulaşmak yolunu seçmiştir. Kapanan ulusal gazeteler, artık basılmayan bölge ekleri ile yazılı basının verimlilik arayışı içerisinde olduğu gözlemlenmektedir. Gazetelerin etkisini ve önemini sadece tiraj ile değerlendirmek doğru olmayacaktır. Gazeteler içerik üretmekte, bu içeriği kağıt ve dijital ortamda okuyucuya ulaştırmaktadır. Tiraj düşüşüne rağmen gazeteler dijitalde kendi internet sayfaları üzerinden geniş bir erişim sağlamaktadır. Kağıda ilgi azalmasına rağmen üretilen içerik çeşitli mecralarda tüketilmekte ve medya yatırımları açısından çeşitlenerek kullanılmaktadır.

Gerek reklam veren yatırım kararı gerekse de medya yatırımlarının raporlanması ve yorumlanabilmesi için en önemli husus denetlenmiş mecra ölçümüdür. Basın mecrası; diğer tüm mecraların yaptığı gibi mecra izleme, araştırma ve raporlanma sürecini denetlenmiş sağlıklı ve sürdürülebilir bir yapıya kavuşturduğunda medya yatırımları içinde payının azalmasının önüne geçebilecektir.



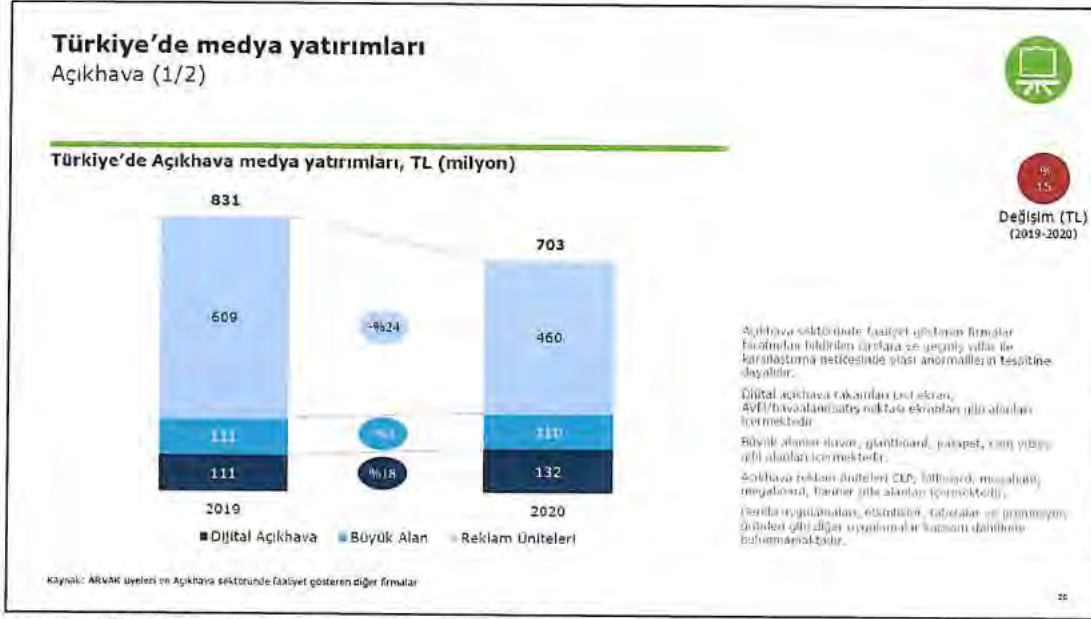
### 2.2.3. 2020 yılında açık hava medya yatırımları

2020'nin Ocak, Şubat ayları açık hava açısından hareketli bir performansla geçmiştir. Mart ayının ortalarına kadar hedeflerin tuttuğu hatta aşıldığı bir dönem yaşanmıştır.

Mart ortalarında başlayan sokağa çıkma kısıtlamaları, kent içi trafiğinin tamamen denecek kadar durmasına neden olmuştur. Açık havanın en temel özelliği hiçbir araç/aracı kullanmadan sokağa çıkan kitlelere doğrudan ulaşması iken, kitlelerin evlerden çıkamaması açık havanın durmasına ve 10 yıldır düzenli büyüme gösteren açık hava reklam yatırımlarının tarihinde görülmemiş sert bir düşüş ile durma noktasına gelmesine sebep olmuştur.

Pandemi etkisinin yumuşaması ile Haziran ayı ortalarından başlayarak (aslında normalde yavaş geçen yaz aylarına karşın) açık hava bilinen performansına hızla dönmeye başlamıştır. Yine de yaz mevsiminin etkisiyle beklenen ivmeyi gösteremedi. Ekim-kasım aylarında biriken potansiyelin harekete geçmesine karşın, aralık ayında hafta sonu yasaklarının yeniden gelmesi sektörü bir kez daha olumsuz etkiledi ve düzelmeye başlayan hasılatların beklenen düzeye gelmesini engelledi.





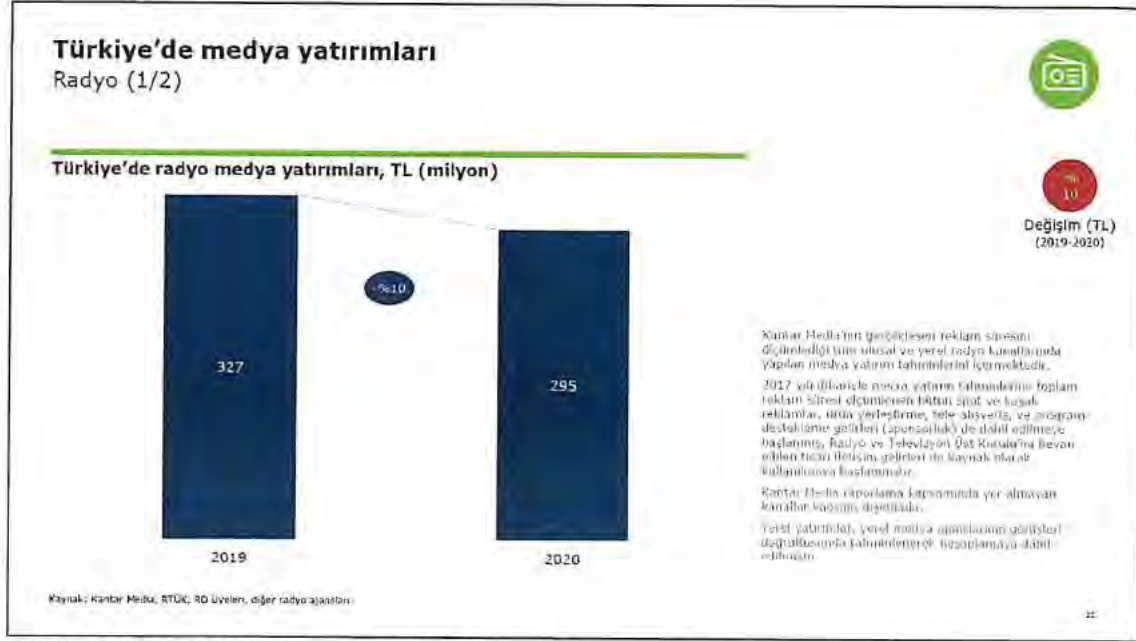
#### 2.2.4. 2020 yılında radyo medya yatırımları

2020 yılında ilk 3 ay radyolar açısından iyi başlamıştır. Ancak salgın sonrası kapanma kararı ile 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 başlamasının ardından 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 %17 olan daralma son 2,5 aylık performans ile %10’a gerilemiştir.

Bu yıl ilk 3 aydaki doluluk umut verici olsa da radyo reklam fiyatlarının neredeyse hiç artmaması 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 yapılmaya başlanacaktır. Bu da radyoların ve radyo dinleyicisinin verilerinin net olarak ortaya çıkmasına olanak verecektir.



### 2.2.5. 2020 yılında sinema medya yatırımları

2020 yılının medya yatırımları açısından en olumsuz etkilenen mecra tüm Dünya’da 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 açıklanmıştır.

### 2.2.6. 2020 yılında dijital medya yatırımları

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 zamanının arttığı, buna bağlı olarak dijital içerik tüketiminin de yükseldiği gözlemlenmiştir. Haziran ayından itibaren açılma gerçekleşse de Ekim ayından sonra kapanmanın geri gelmesi ile pandemiyin 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 (dijital ses yayını) dinleme alışkanlığında da artış gözlemlenmiştir. Dışarıda geçen sürenin sınırlanması 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 internet üzerinden sesli ve görüntülü görüşme olanağı sunan uygulamaların kullanıcı sayısında önemli artışlar yaşanmıştır.





### 3. Finansal Veriler

Bağı ortaklıklar BL İletişim, UP İletişim ve SM Medya şirketleri 2018, 2019 ve 2020 yıllarında finansal tablolara tam konsolide dahil edilmiştir. Maya Medya ise söz konusu tabloya ve 30.06.2021 finansal tablolarar dahil olmuştur.

#### 3.1. Gelir Tablosu

- 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020, 30.06.2021 bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu aşağıdadır

	2018	2019	2020	2020/06	2021/06
Hasılat	710.963.406	715.362.709	519.987.832	262.837.882	364.052.031
Satışların Maliyeti (-)	-664.523.283	-658.926.499	-473.537.512	-242.776.762	-334.348.117
<b>Brüt kar</b>	<b>46.440.123</b>	<b>56.436.210</b>	<b>46.450.320</b>	<b>20.061.120</b>	<b>29.703.914</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-29.985.648	-36.008.738	-9.745.433	-5.317.922	-9.283.443
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	27.462.763	14.925.244	32.472.511	11.357.529	19.302.769
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-40.481.662	-19.893.757	-33.250.496	-17.524.405	-14.429.029
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>3.435.576</b>	<b>15.458.959</b>	<b>35.926.902</b>	<b>8.576.322</b>	<b>25.294.211</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	62.376	85.414	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-	-	-
<b>Finansman Geliri/(Gideri) Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>3.435.576</b>	<b>15.521.335</b>	<b>36.012.316</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Finansman Gelirleri	9.463.733	2.203.940	1.481.986	8.197	1.019.763
Finansman Giderleri (-)	-10.981.667	-8.919.505	-10.485.814	-1.801.778	-4.794.850
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı</b>	<b>1.917.642</b>	<b>8.805.770</b>	<b>27.008.488</b>	<b>6.782.741</b>	<b>21.519.125</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Dönem Vergi Gideri	-319.389	-	-8.291.777	-1.183.768	-3.566.352
Ertelenmiş Vergi Gideri	-234.251	-2.134.688	2.458.051	-172.781	-1.868.437
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı</b>	<b>1.364.002</b>	<b>6.671.082</b>	<b>21.174.762</b>	<b>5.426.193</b>	<b>16.084.336</b>
<b>DÖNEM NET KARI/(ZARARI)</b>	<b>1.364.002</b>	<b>6.671.082</b>	<b>21.174.762</b>	<b>5.426.193</b>	<b>16.084.336</b>

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları



- Bağımsız denetimden geçmemiş proforma konsolide finansal tablolar Maya Medya satın alımının 31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 finansal tablolarına yansıtılmak amacıyla hazırlanmıştır:

PROFORMA	2018	2019	2020
Hasılat	981.345.427	1.016.725.282	630.332.982
Satışların Maliyeti (-)	-914.806.635	-942.628.650	-571.246.718
<b>Brüt Kar/Zarar (+/-)</b>	<b>66.538.792</b>	<b>74.096.632</b>	<b>59.086.264</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-49.654.154	-55.891.591	-15.036.725
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	29.182.457	18.485.220	36.414.378
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-47.722.792	-25.286.044	-42.319.934
<b>Esas Faaliyet Karı/Zararı (+/-)</b>	<b>-1.655.697</b>	<b>11.404.217</b>	<b>38.143.982</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	62.376	139.260
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-
<b>Finansman Gideri (Geliri) Öncesi Faaliyet Kârı (Zararı)</b>	<b>-1.655.697</b>	<b>11.466.593</b>	<b>38.283.242</b>
Finansman Gelirleri	14.263.305	2.203.940	1.481.986
Finansman Giderleri (-)	-10.981.667	-8.919.505	-10.690.404
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Dönem Kârı (Zararı)</b>	<b>1.625.941</b>	<b>4.751.028</b>	<b>29.074.824</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-1.831.383	-2.173.214	-5.833.726
-Dönem Vergi Gideri/Geliri	-519.513	-38.526	-8.291.777
-Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	-1.311.870	-2.134.688	2.458.051
<b>Dönem Net Karı/Zararı (+/-)</b>	<b>-205.442</b>	<b>2.577.814</b>	<b>23.241.098</b>

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetimden Geçmemiş Proforma Raporları

### 3.1.1. Hasılat

Şirket'in net satış gelirleri, pazarlama iletişim gelirleri ve medya gelirlerinden oluşmaktadır. 2018 yılında net satış gelirlerinin %79'u pazarlama satış gelirlerinden oluşurken, medya gelirleri payı ise %21 olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılında pazarlama iletişim gelirlerinin net satışlardaki payı %81'e yükselmiş ve 2020 yılında %78 olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in net satış gelirleri 2018 ve 2019 yıllarında aynı seviyelerde gerçekleşmesine rağmen 2020 yılında tüm dünyayı etkileyen Covid - 19 salgınının olumsuz etkileri, PC İletişim'in faaliyet alanlarını, dolayısıyla satış gelirlerini de etkilemiştir. Şirket'in net satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %27'lik azalış göstermiştir.

Şirket'in 2020 yılı itibarıyla hasılatının yaklaşık %32'si yurt dışı, %68 ise yurt içi satışlardan oluşmaktadır. Covid -19 etkilerinin özellikle yurt dışı yayın gelirleri üzerinde yarattığı baskıdan dolayı 2020 yılında yurt dışı gelirler yaklaşık %48 düşüş göstermiştir. Bunun yanında yurt içi satışlarda da yaklaşık %10 daralma gözlemlenmiştir.

30.06.2021 döneminde pandemi etkilerinin yurt içi pazarda hissedilir şekilde azalması, açılmaların başlamasıyla beraber Şirket'in hasılatı bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %39 artış ile 364.052.031 TL'ye ulaşmıştır. Yurt içi satışlar %108 artış gösterirken, yurt dışı satışlar Covid-19 etkisinin devam etmesi sebebiyle %79 azalmıştır. 2021'in ilk yarısında yurt içi

satışların toplam hasıllata oranı %94,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu agresif artıştaki temel unsur TV yayın gelirlerinde bir önceki aynı döneme kıyasla %194'lük büyümedir.

NET SATIŞ GELİRLERİ	2018	2019	2020	2020/06	2021/06
Pazarlama İletişim Gelirleri	562.003.435	578.634.470	407.813.904	231.505.470	315.980.834
Medya Gelirleri	148.959.971	136.728.239	112.173.928	31.332.412	48.071.196
<b>Net Satışlar</b>	<b>710.963.406</b>	<b>715.362.709</b>	<b>519.987.832</b>	<b>262.837.882</b>	<b>364.052.031</b>
<i>Değişim Y/Y</i>	55%	1%	-27%	-	28%

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

MECRA BAZINDA SATIŞ GELİRLERİ	2018	2019	2020	2020/06	2021/06
Yurt Dışı Yayın Gelirleri	293.692.905	320.566.703	166.374.763	97.562.850	20.427.719
TV Yayın Geliri	174.837.731	143.337.895	140.913.942	68.161.947	200.098.126
Radio Yayın Geliri	58.770.634	67.702.075	55.242.256	15.085.996	35.970.935
Açık hava Yayın Geliri	22.483.722	17.348.307	7.379.285	5.206.499	10.941.734
Basın Yayın Geliri	12.137.703	8.622.324	4.107.981	1.758.769	4.463.461
Sinema Yayın Geliri	3.658.988	2.649.036	531.983	531.129	-
İnternet Yayın Geliri	94.424.553	95.854.648	94.727.090	53.159.785	59.297.393
Hacim Komisyon Geliri	36.050.171	52.118.896	44.809.176	17.785.326	28.680.650
Ajans Komisyon Geliri	11.805.432	5.312.810	4.609.744	3.200.479	1.829.658
Sabit Hizmet Bedeli	1.603.023	765.000	670.000	306.000	368.000
Diğer Gelirler	881.366	359.993	621.613	79.100	1.574.355
İçerik Anlaşma Gelirleri	-	175.000	-	-	-
Erken Ödeme İndirim Geliri	617.177	550.022	-	-	400.000
<b>TOPLAM HASILAT</b>	<b>710.963.406</b>	<b>715.362.709</b>	<b>519.987.832</b>	<b>262.837.882</b>	<b>364.052.031</b>

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

SATIŞ KIRILIMLARI	2018	2019	2020	2020/06	2021/06
Yurt İçi Satışlar	417.270.500	394.796.006	353.613.069	165.275.031	343.624.312
<i>Yurt İçi Satışlar/Hasılat %</i>	58,70%	55,20%	68,00%	62,90%	94,40%
Yurt Dışı Satışlar	293.692.905	320.566.703	166.374.763	97.562.850	20.427.719
<i>Yurt Dışı Satışlar/Hasılat %</i>	41,30%	44,80%	32,00%	37,10%	5,60%
<b>TOPLAM HASILAT</b>	<b>710.963.406</b>	<b>715.362.709</b>	<b>519.987.832</b>	<b>262.837.882</b>	<b>364.052.031</b>

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları



### 3.1.2. Giderler

#### 3.1.2.1. Satılan Malın Maliyeti ( "SMM" )

Şirket'in satışlarının maliyeti 2018 yılında 664.523.283 TL'den 2019 yılında %1 azalarak 658.926.499 TL'ye, 2020 yılında da 2019 yılına göre %28 oranında azalarak 473.537.512 TL'ye gerilemiştir. Şirket'in iş hacmindeki %27'lik azalışla beraber, satılan malın maliyeti aynı dönemde net satışlara paralel düşüş kaydetmiştir. Bu gösterge doğrultusunda, satışların maliyetinin net satışlara oranı bir önceki yıla kıyasla 1 puanlık düşüşle %91,1 olarak gerçekleşmiştir (2019: %92,1).

30 Haziran 2021 finansalları incelendiğinde, satışların maliyeti 334.348.116 TL olarak gerçekleşmiştir ve bir önceki yılın aynı dönemine göre satıştaki artışa paralel olarak %38 oranında artış göstermiştir.

Şirket'in en önemli maliyet kalemleri yayın giderleridir. Satılan malın maliyeti temel olarak medya giderleri ve pazarlama iletişim giderlerinden oluşmaktadır. 2018 yılına kıyasla 2019 yılında Şirket'in maliyetleri benzer seviyede gerçekleşmiştir. 2019 yılına göre 2020 yılında bu hesabın azalmasının nedeni, azalan satış hasılatının yanı sıra personel giderlerinin Covid-19 pandemisi sebebiyle daha düşük gerçekleşmiş olmasıdır. Pandeminin bitişi ile maliyetlerdeki bu azalışın da duracağı tahmin edilmektedir.

2018 - 2020 döneminde satış maliyetini oluşturan medya giderleri artarken, pazarlama iletişim giderlerinin azalması brüt satış karına olumlu yansımıştır. Bu dönemde yıllar itibarıyla pazarlama iletişim giderlerinin azalmasının nedeni hasılatın azalmış olmasıdır. Bu azalışın, gelecek dönemlerde satışlardaki artışa bağlı olarak duracağı öngörülmektedir.

SATILAN MALIN MALİYETİ	2018	2019	2020	2020/06	2021/06
Pazarlama İletişim Giderleri	515.949.225	498.941.335	260.058.290	176.761.672	237.441.579
<i>Pazarlama İletişim Giderleri/Net Satışlar</i>	<i>77,60%</i>	<i>75,70%</i>	<i>54,90%</i>	<i>72,80%</i>	<i>71%</i>
Medya Giderleri	148.574.058	159.985.164	213.479.222	66.015.090	96.906.538
<i>Medya Giderleri/Net Satışlar</i>	<i>22,40%</i>	<i>24,30%</i>	<i>45,10%</i>	<i>27,20%</i>	<i>29%</i>
<b>Satılan Malın Maliyeti</b>	<b>664.523.283</b>	<b>658.926.499</b>	<b>473.537.512</b>	<b>242.776.762</b>	<b>334.348.116</b>
<i>SMM/Net Satışlar</i>	<i>93,50%</i>	<i>92,10%</i>	<i>91,10%</i>	<i>92,40%</i>	<i>91,80%</i>

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

SATILAN HİZMET MALİYETİ	2018	2019	2020	2020/06	2021/06
Yurt Dışı Yayın Giderleri	293.692.905	320.566.703	166.374.763	97.562.850	20.427.719
TV Yayın Giderleri	172.059.373	138.902.579	139.924.370	89.577.365	240.977.839
İnternet Yayın Giderleri	92.924.046	92.888.611	94.061.866	37.438.147	34.445.567
Radyo Yayın Giderleri	57.836.706	65.607.164	54.854.316	3.134.133	14.815.203
Açık hava Yayın Giderleri	22.126.431	16.811.497	7.327.463	6.842.300	11.406.158
Personel Gideri	10.338.156	13.227.356	6.387.353	5.212.616	8.757.572
Basın Yayın Giderleri	11.944.822	8.355.523	4.079.133	2.311.347	3.518.058
Sinema Yayın Giderleri	3.600.843	2.567.067	528.247	698.002	-
<b>TOPLAM</b>	<b>664.523.283</b>	<b>658.926.499</b>	<b>473.537.512</b>	<b>242.776.762</b>	<b>334.348.116</b>

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

### 3.1.2.2.Faaliyet Giderleri

Genel yönetim giderleri, 31 Aralık 2018’de 29.985.648 TL, 31 Aralık 2019’da 36.008.738 TL ve 31 Aralık 2020’de 9.745.433 TL olarak gerçekleşmiştir. Genel yönetim giderlerinin yıllar itibarıyla değişimine bakıldığında; sırasıyla %20 artış ve %73 azalış söz konusudur. Genel yönetim giderlerinin, toplam hasıllata olan oranı 31 Aralık 2018’de %4,2, 31 Aralık 2019’da %5,0 ve 31 Aralık 2020’de 1,9% olarak gerçekleşmiştir. 30 Haziran 2020 ve 30 Haziran 2021 dönemlerinde ise bu oran %3,5 ve %1,5 seviyesindedir.

Önceki dönemlerde İlbak Holding tarafından Şirket’e yansıtılan genel yönetim giderleri grubun İlbak Holding’te toplanan ortak personel giderleri ile müşteri satışları için İlbak Holding’in kendi uygulama becerisi (know-how) için uyguladığı komisyon giderinden oluşmaktadır. 2018 ve 2019 yıllarında ana ortak olan İlbak Holding’in yansıttığı genel yönetim giderlerinin toplam genel yönetim giderleri içindeki payı sırasıyla %63 ve %52 iken, 2020 yılında bu giderin sıfırlanması ile genel yönetim gideri toplamda 9.745.433 TL tutarında gerçekleşmiştir. İlbak Holding’in 15.03.2021 tarihli yönetim kurulu kararı uyarınca, Şirket’e ya da bağlı ortaklık veya iştiraklerine 2020 yılından başlamak üzere önümüzdeki dönemlerde herhangi bir gider yansıtılmayacaktır.

GENEL YÖNETİM GİDERLERİ	2018	2019	2020	2020/06	2021/06
Personel Ücret Giderleri	5.253.362	6.173.101	3.480.683	2.372.175	4.686.899
Amortisman Giderleri	444.452	2.007.419	1.683.579	841.790	1.095.867
Danışmanlık Giderleri	1.002.866	1.501.189	1.613.261	480.682	794.599
Pazar Araştırma Giderleri	901.882	5.122.253	1.266.887	598.175	919.176
Dışardan Sağlanan Sistem Hizmet Giderleri	-	-	-	197.145	344.837
Kira ve Aidat Gideri	2.345.333	924.324	884.418	383.003	418.011
Temsil, Ağırılama ve Seyahat Giderleri	623.116	738.636	232.057	38.796	87.719
Diğer Giderler	559.764	911.816	584.548	406.157	936.335
Ana Ortağın Yansıttığı Genel Yönetim Giderleri	18.854.873	18.630.000	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>29.985.648</b>	<b>36.008.738</b>	<b>9.745.433</b>	<b>5.317.922</b>	<b>9.283.443</b>

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları



NET SATIŞLAR İÇERİSİNDEKİ PAYI (%)	2018	2019	2020	2020/06	2021/06
Genel Yönetim Giderleri/Net Satışlar	4,20	5,00	1,90	3,50	1,50
Personel Ücret Giderleri	17,50	17,10	35,70	44,60	50,50
Amortisman Giderleri	1,50	5,60	17,30	15,80	11,80
Danışmanlık Giderleri	3,30	4,20	16,60	9,00	8,60
Pazar Araştırma Giderleri	3,00	14,20	13,00	11,20	9,90
Dışardan Sağlanan Sistem Hizmet Giderleri	-	-	-	3,70	3,70
Kira ve Aidat Gideri	7,80	2,60	9,10	7,20	4,50
Temsil, Ağırlama ve Seyahat Giderleri	2,10	2,10	2,40	0,70	0,90
Diğer Giderler	1,90	2,50	6,00	7,60	10,10
Ana Ortağın Yansıttığı Genel Yönetim Giderleri	62,90	51,70	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

### 3.1.3. Kârlılık

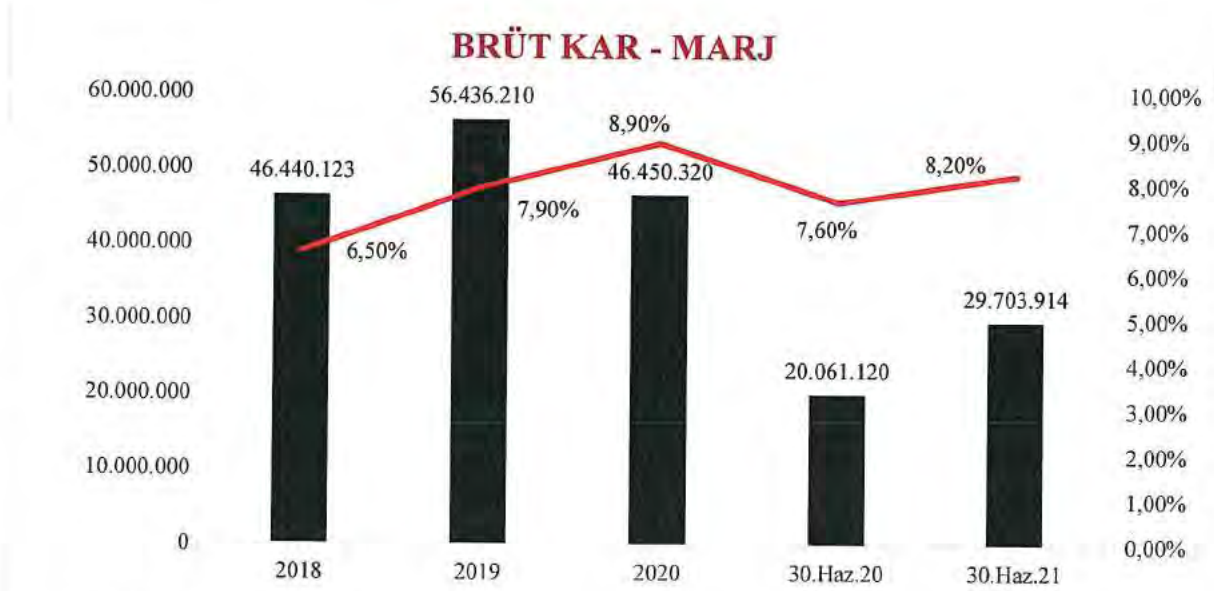
Brüt kar marjı 2018 ve 2019'da sırasıyla %6,5 ve %7,9 iken 2020 yılında 1 puanlık artışla %8,9 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in hasılatı 2019 yılına göre 2020 yılında tutarsal olarak azalmıştır. Şirket hasılatında 2020 yılında yıllık bazda %27'lik düşüş olmasına rağmen satışların maliyetini aynı dönemde %28 düşürmeyi başararak brüt kar marjını artırmıştır. Aynı şekilde 2019 yılında hasılatını 2018 yılına göre az da olsa (%1) artırmayı başarırken satışların maliyeti kalemini %1 düşürerek brüt kar marjını yukarı çekmeyi başarmıştır. Brüt kar marjı 6 aylık bazda incelendiğinde ise 2020 yılının ilk yarısında %7,6 iken 2021 yılının aynı döneminde %8,2 olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjındaki artışın temel sebebi, hasılatın 2020 yılı altı aylık dönem verilerine göre %39 artar iken, satışlarının maliyetinin satışlara oranlar daha düşük seviyede (38%) artış göstermiş olmasıdır.

Şirket'in FAVÖK rakamı son üç yılda önemli oranda yükselmiştir. FAVÖK 2019 ve 2020 yıllarında bir önceki yılların aynı dönemlerine göre sırasıyla %350 ve %115 artmıştır. 2020 yılında FAVÖK'de yaşanan bu artışın temel nedeni bir önceki yıla göre %73 azalan genel yönetim giderleridir. Genel yönetim giderlerinin net satışlardaki payı %1,9 olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılının aynı döneminde bu oran yaklaşık %5 civarında hesaplanmıştı. 2021 yılı 6 aylık finansallar incelendiğinde ise Şirket'in FAVÖK'ünü bir önceki yılın aynı dönemine göre %180 artırdığı anlaşılmaktadır.

Şirket'in net karı 2019 yılında bir önceki yıla göre %390 artmıştır. 2020 yılına baktığımızda ise net kar bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %217 artmıştır. Net kar marjı son 3 tam yılda sırayla %0,2, %0,9, %4,1 olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılının ilk yarı finansalları incelendiğinde net karın ve net kar marjının bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla sırasıyla %196 ve %110 arttığı gözlemlenmektedir.

KÂRLILIK	2018	2019	2020	2020/06	2021/06
Brüt Kâr	46.440.123	56.436.210	46.450.320	20.061.120	29.703.914
Brüt Kar Marjı	6,50%	7,90%	8,90%	7,60%	8,20%
FAVÖK	3.880.028	17.466.378	37.610.481	9.418.111	26.390.078
FAVÖK Marjı	0,50%	2,40%	7,20%	3,60%	7,20%
Net Kar	1.364.002	6.671.082	21.174.762	5.426.193	16.084.336
Net Kar Marjı	0,20%	0,90%	4,10%	2,10%	4,40%

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları



Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları





Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

\*2018-2020 tarihli Bağımsız Denetim Raporlarından hesaplanan FAVÖK tutarlarına "Maya Medya" dahil değildir.



Kaynak: Şirket Bağımsız Denetimden Geçmemiş Proforma Raporları, Bağımsız Denetim Raporları

\*Çarpan Analizinde kullanılan "Son 12 Ay FAVÖK Tutarı" yukarıdaki tabloda gösterilmiştir. 54.582.448 TL FAVÖK rakamının hesaplanması ayrıca değerlendirme bölümünde detaylıca açıklanmıştır.



Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

### 3.2. Bilanço

- 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 ve 30.06.2021 bağımsız denetimden geçmiş bilanço tablosu aşağıdadır:

VARLIKLAR	2018	2019	2020	2020/06
<b>Dönen Varlıklar</b>				
Nakit ve Nakit Benzerleri	21.604.843	5.295.032	18.217.608	31.807.785
Finansal Yatırımlar	-	3.577.371	-	577.945
Ticari Alacaklar	153.787.443	183.512.618	105.314.426	257.643.998
Diğer Alacaklar	71.390.059	107.719.657	92.597.022	12.592.036
Peşin Ödenmiş Giderler	24.457.598	30.836.497	45.224.473	36.443.644
Diğer Dönen Varlıklar	49.751	56.945	77.585	3.649.112
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>271.289.694</b>	<b>330.998.120</b>	<b>261.431.114</b>	<b>342.714.520</b>
<b>Duran Varlıklar</b>				
Diğer Alacaklar	167.898.573	158.696.974	6.000.864	-
Maddi Duran Varlıklar	605.599	1.164.984	2.805.958	3.094.989
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	-	57.266.501	57.266.501
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	367.784	334.776	174.468	788.240
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	2.860.417	4.549.773	5.746.385
Şerefiye	-	-	-	43.609.849
Peşin Ödenmiş Giderler	69.250	125.899	-	12.082.219
Ertelenmiş Vergi Varlığı	116.450	-	156.573	-
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>169.057.656</b>	<b>163.183.050</b>	<b>70.954.137</b>	<b>122.588.183</b>
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>440.347.350</b>	<b>494.181.170</b>	<b>332.385.251</b>	<b>465.302.703</b>



<b>YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>30.Haz.21</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	11.315.891	11.253.515	13.793.248	12.741.742
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	-	3.483.909	7.847.288
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	-	1.487.891	494.740	1.669.612
Ticari Borçlar	298.245.860	324.135.405	232.452.908	305.301.775
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Borçlar	986.851	357.171	1.551.175	3.652.220
Ertelenmiş Gelirler	14.733.059	4.829.441	6.328.966	8.457.289
Diğer Borçlar	81.224.961	62.379.094	4.887.725	121.280
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	151.508	-	8.290.392	3.566.352
Kısa Vadeli Karşılıklar	412.946	484.522	968.453	1.519.929
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>407.071.076</b>	<b>404.927.039</b>	<b>272.251.516</b>	<b>344.877.486</b>
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	-	1.913.317	2.310.146
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	-	1.652.557	5.244.264	4.441.000
Ticari Borçlar	-	1.507.840	14.777.906	44.216.659
Ertelenmiş Gelirler	30.000	-	-	104.174
Diğer Borçlar	14.668.757	58.940.515	-	24.190.626
Uzun Vadeli Karşılıklar	382.553	516.768	782.955	814.761
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.625.455	3.646.164	1.322.417	3.015.723
<b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>16.706.765</b>	<b>66.263.844</b>	<b>24.040.859</b>	<b>79.093.089</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>423.777.841</b>	<b>471.190.883</b>	<b>296.292.375</b>	<b>423.970.575</b>
<b>Özkaynaklar</b>				
Ödenmiş Sermaye	50.000	50.000	35.050.000	35.050.000
Yasal Yedekler	25.000	25.000	508.669	2.788.074
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	7.750.000	7.750.000	-35.233.096	-35.233.096
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları ve kayıpları	-29.680	-19.798	-108.875	-153.708
Geçmiş Yıllar Karları	7.410.187	8.514.003	14.701.416	17.992.209
Net Dönem Karı	1.364.002	6.671.082	21.174.762	14.744.132
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	-	6.144.515
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>16.569.509</b>	<b>22.990.287</b>	<b>36.092.876</b>	<b>41.332.127</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>440.347.350</b>	<b>494.181.170</b>	<b>332.385.251</b>	<b>465.302.702</b>

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

- Bağımsız Denetimden Geçmemiş proforma bilanço tablosu Maya Medya satın alımının 31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 finansal tablolarına yansıtılmak amacıyla hazırlanmıştır:

<b>VARLIKLAR - PROFORMA</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>			
Nakit ve Benzerleri	33.378.973	14.962.823	29.909.298
Finansal Yatırımlar	-	3.577.371	570.553
Ticari Alacaklar	226.965.662	287.791.159	174.764.612
Diğer Alacaklar	108.917.692	142.659.540	100.314.990
Peşin Ödenmiş Giderler	24.457.598	31.178.895	45.860.027
Diğer Dönen Varlıklar	1.791.748	2.451.321	1.175.838
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>395.511.673</b>	<b>482.621.109</b>	<b>352.595.318</b>
<b>Duran Varlıklar</b>			
Diğer Alacaklar	168.082.705	158.696.974	6.000.864
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	-	57.266.501
Maddi Duran Varlıklar	683.182	1.446.879	2.892.411
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	2.860.417	4.549.773
Şerefiye	-	-	-
Şerefiye Dışındaki Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.516.983	1.470.589	1.191.941
Peşin Ödenmiş Giderler	4.964.157	7.881.079	346.107
Ertelenmiş Vergi Varlığı	116.450	-	156.573
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>175.363.477</b>	<b>172.355.938</b>	<b>72.404.170</b>
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>570.875.150</b>	<b>654.977.047</b>	<b>424.999.488</b>



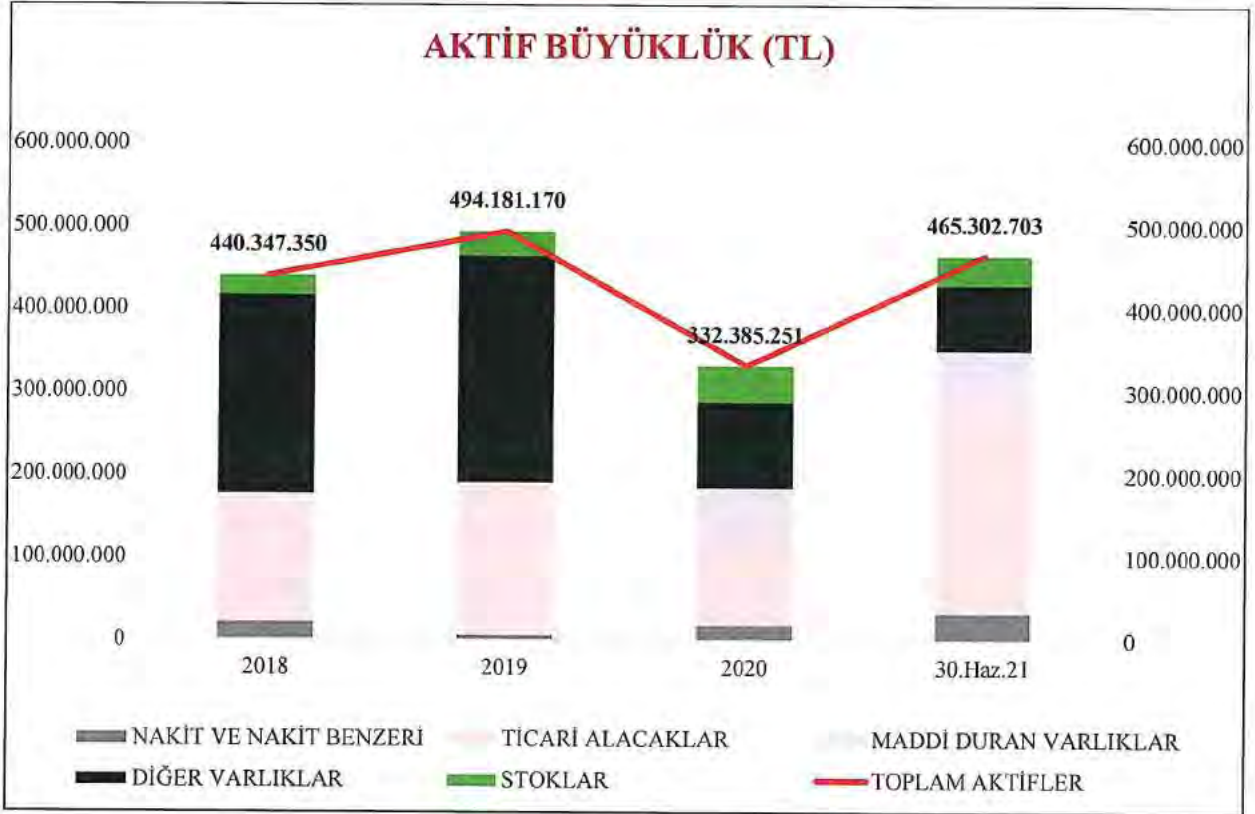
YÜKÜMLÜLÜKLER - PROFORMA	2018	2019	2020
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>			
Kısa Vadeli Borçlanmalar	11.338.054	11.254.778	15.338.905
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	-	3.483.909
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	-	1.487.891	494.740
Ticari Borçlar	396.912.814	457.472.437	282.783.146
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	986.850	357.171	1.551.175
Diğer Borçlar	58.946.205	40.899.684	4.887.725
Ertelenmiş Gelirler	14.733.059	4.829.441	28.160.076
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	5.666.030	1.035.955	8.327.783
Kısa Vadeli Karşılıklar	890.731	1.112.920	1.357.328
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.067.473	16.118.359	8.957.201
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>498.541.216</b>	<b>534.568.636</b>	<b>355.341.989</b>
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>			
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	488.277	3.792.923
Kiralamalardan Kaynaklanan Yükümlülükler	-	1.652.557	5.244.264
Ticari Borçlar	-	1.507.840	14.777.906
Diğer Borçlar	14.668.757	58.940.515	-
Ertelenmiş Gelirler	37.409.582	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	879.802	937.700	984.053
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.625.455	33.064.091	2.132.416
<b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>54.583.596</b>	<b>96.590.980</b>	<b>26.931.563</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>553.124.812</b>	<b>631.159.616</b>	<b>382.273.552</b>
<b>Özkaynaklar</b>			
Ödenmiş Sermaye	550.000	550.000	35.550.000
Ortak Kontrolde Tabi İşletme Birleşmelerinin Etkisi	7.750.000	7.750.000	-35.233.096
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir (+/-)	-29.680	-19.798	-108.875
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	710.310	710.311	1.193.976
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları (+/-)	8.975.150	12.249.103	18.082.830
Dönem Net Karı/Zararı (+/-)	-205.442	2.577.815	23.241.102
<b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>	-	-	-
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>17.750.338</b>	<b>23.817.431</b>	<b>42.725.937</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>570.875.150</b>	<b>654.977.047</b>	<b>424.999.488</b>

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetimden Geçmemiş Proforma Raporları

### 3.2.1. Aktif Büyüklük

31 Aralık 2020 sonu itibarıyla Şirket'in toplam aktif büyüklüğü 332.385.251 TL olup, 2019 sonuna göre %33 azalış göstermiştir. Şirket'in toplam aktiflerinin %18'ini maddi duran varlıklar, %31,7'ini ticari alacaklar kalemi oluşturmaktadır.

2021 yılı altı aylık finansallarına göre toplam aktifler yaklaşık 465.302.703 TL'dir. Aktiflerin %7'sini nakit ve nakit benzeri (finansal yatırımlar nakit ve nakit benzeri olarak değerlendirilmiştir), %13'ünü maddi duran varlıklar, %8'ini stoklar, %55'ini ticari alacaklar ve %17'sini ise diğer varlıklar kalemi oluşturmaktadır.



Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

\*Dönen varlıklar kalemleri içerisinde yer alan peşin ödenmiş giderler hem yukarıda görülen tabloda hem de net işletme sermayesi hesabında stok olarak kabul edilmiştir.

#### 3.2.1.1. Nakit ve benzerleri:

30 Haziran 2021 itibarıyla bir önceki yıla göre %75 artış ile 31.807.785 TL\* tutarında nakit ve benzerleri bulunmaktadır. Tamamı banka bakiyesinden oluşmaktadır. (31 Aralık 2020: 18.217.608 TL, 31 Aralık 2019: 5.295.032 TL, 31 Aralık 2018: 21.604.843 TL)



Finansal yatırımlar kaleminde bulunan menkul kıymet bakiyeleri de net borç değeri hesaplanırken nakit benzeri olarak kabul edilmiştir. (30.06.2021 tarihli denetim raporuna göre 577.945 TL)

*\*Nakit ve nakit benzerlerinde yer alan "bloke mevduatlar" kalemi net borç değeri hesaplanırken değerlemeye katılmamıştır. (30.06.2021 tarihli denetim raporuna göre 16.183 TL)*

### 3.2.1.2. Ticari Alacaklar:

31 Aralık 2020 itibarıyla ticari alacaklar 105.314.426 TL tutarında olup, dönen varlıkların %40'ını oluşturmaktadır. Pandemi sebebiyle Şirket'in faaliyet gösterdiği pazar daralmadan önce, 2020 yılı birinci çeyrek satışları normal seviyede seyretmiştir. Fakat ikinci çeyrek ile beraber satışlar geçen yılın aynı dönemlerine kıyasla büyük düşüş yaşamıştır (%27). Bu düşüşe istinaden 2020 yılında ticari alacaklar bir önceki yıla göre %43 azalmıştır. Satış hasılatları ile ticari alacaklar birbirleriyle pozitif korelasyon içerisindedirler.

30 Haziran 2021 itibarıyla ticari alacaklar 257.643.998 TL tutarında olup, dönen varlıkların %75'ini oluşturmaktadır. 2021 yılında pandemi etkisinin azalmasına paralel olarak satışların artması, pozitif korelasyon gereği ticari alacakların bir önceki yıl sonuna göre %145 artmasına sebep olmuştur. Ticari alacakların sert bir şekilde artmasının diğer bir nedeni ise Maya Medya'nın finansal tablolarında tam konsolide olarak yer almasıdır.

Şirket'in şüpheli ticari alacakları, toplam satışlarının içinde %1,6'lık bir paya sahip olup, Şirket şüpheli ticari alacak risklerini münhasır bir ekip ile sürekli takip etmekte ve gerekli önlemleri en hızlı şekilde alabilmek için azami özeni göstermektedir.

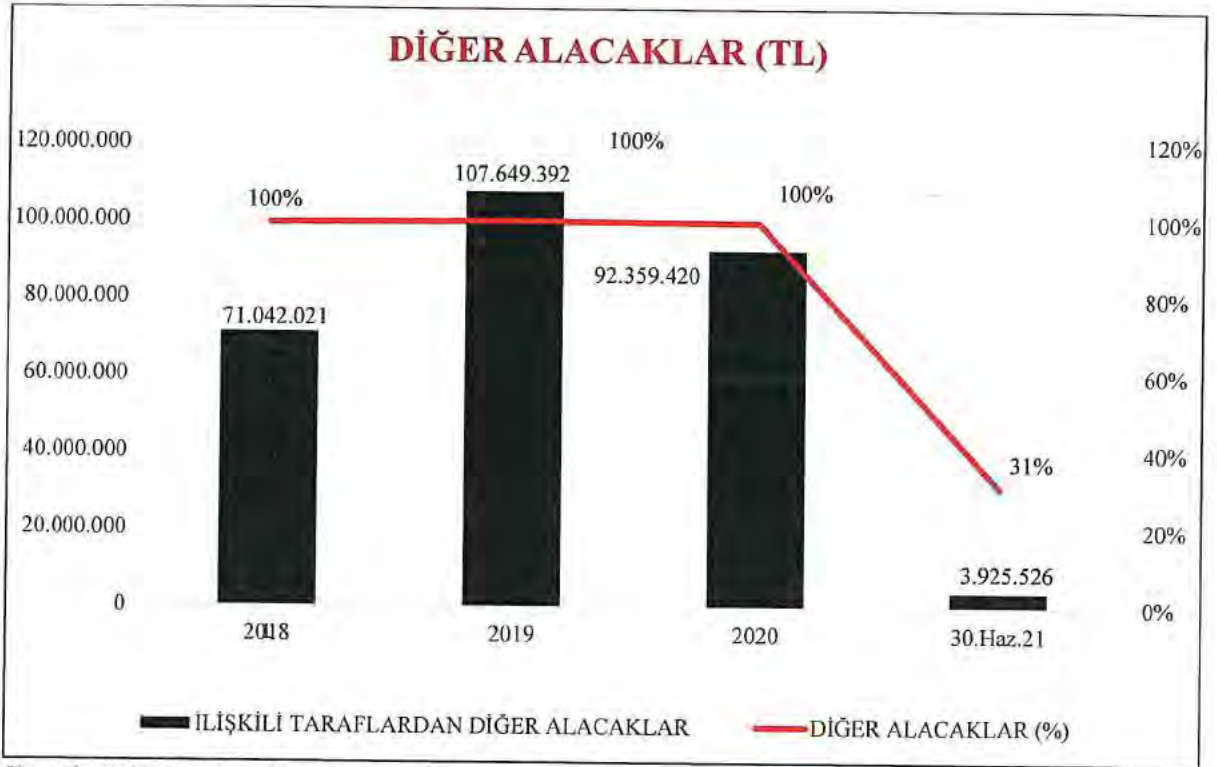


Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

### 3.2.1.3. Diğer Alacaklar:

Diğer alacaklar; 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 30 Haziran 2021 yılları itibarıyla sırasıyla 71.390.059 TL, 107.649.392 TL, 92.597.022 TL ve 12.592.036 TL olarak gerçekleşmiştir.

2018 – 2020 finansalları incelendiğinde diğer alacakların tamamını ilişkili taraflardan diğer alacaklar kalemi oluşturmaktadır. 2021 yılında ise bu oran 2020 yılı sonuna kıyasla %96 düşüşle %31 olarak hesaplanmıştır. Maya Medya'nın %50'lik payının İlbak Holding'ten satın alınması, 48.425.000 TL'lik tutarın alacaklardan mahsup edilmesi ve yapılan ödemelerle birlikte 30.06.2021 tarihi itibarıyla 3.925.526 TL'ye inmiştir. Kalan tutar senete bağlanmış olup, yıl sonunda kapatılacaktır.



Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

### 3.2.1.4. Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller\*:

Şirket'in ilişkili taraflardan olan alacaklarına mahsuben 2020 yılında 57.266.501 TL bedelinde fabrika bina alımı gerçekleşmiştir.

\*Grafikte maddi duran varlıkların içine dahil edilmiştir.



### 3.2.2. Mali Yapı

#### 3.2.2.1. Mali Yapı Oranları

Şirket'in kaldıraç oranı incelendiğinde 2018 yılından 2020 yılına 7 puanlık bir iyileşme gözlemlenmektedir. 2021 yılı ilk 6 ayında ise 2 puanlık bir artışla kaldıraç oranı %91 olarak hesaplanmıştır. Kaldıraç oranı hesaplanırken dikkate alınan toplam yükümlülüklerde ağırlıklı pay, aşağıda da anlatıldığı üzere kısa vadeli ticari borçlar kaleminde.

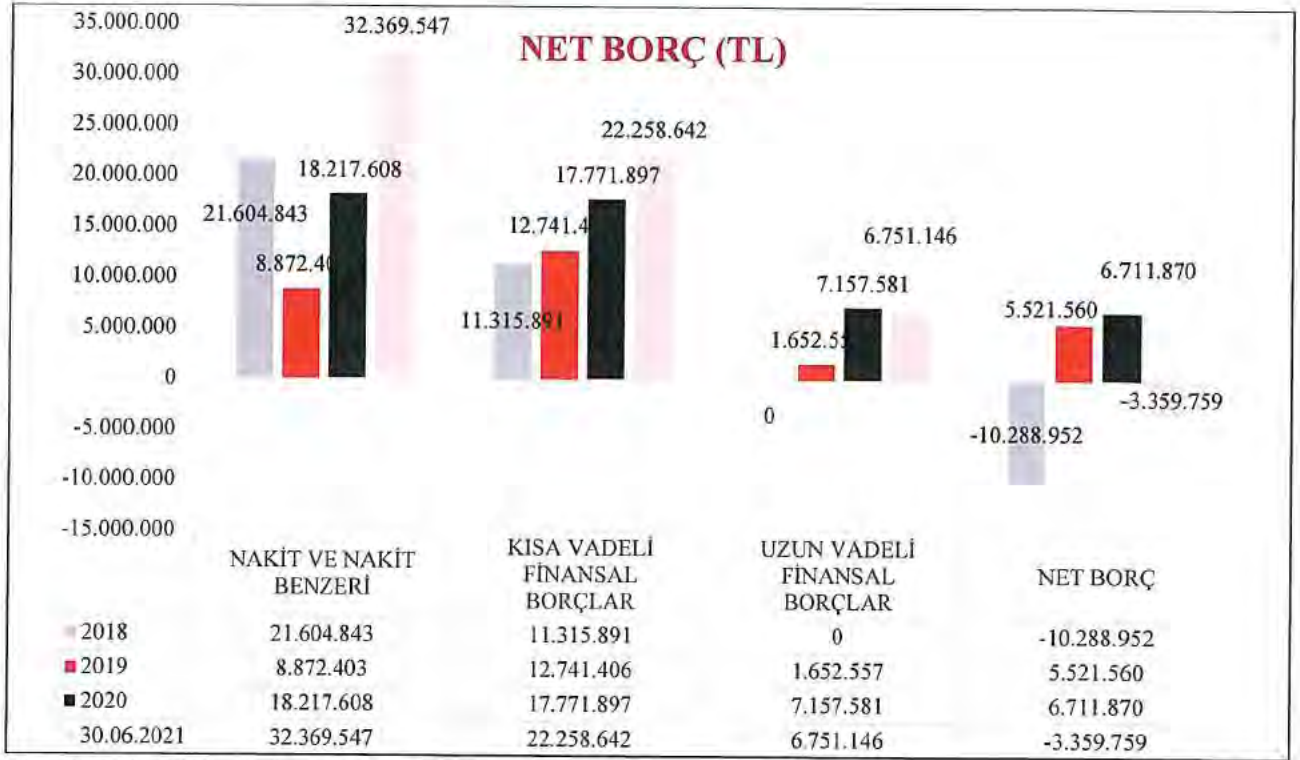
Şirket'in kısa vadeli borçlanmaları ve uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları; 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 30 Haziran 2021 itibarıyla sırasıyla 11.315.891 TL, 11.253.515 TL, 17.277.157 TL ve 20.589.030 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu bakiyelerin tamamı banka kredilerinden oluşmaktadır. Banka kredilerinin tamamı ise sabit faizli TL kredilerden meydana gelmektedir. 2020 ve 2021 yıllarında yaşanan banka kredilerindeki artış, tüm dünyayı etkisi altına alan Covid - 19 pandemisi nedeniyle ihtiyatlı davranan Şirket'in likiditesini iyileştirme amaçlı gerçekleştirilmiştir. Şirket'in nakit pozisyonu bu şekilde güçlendirilmiştir.

IFRS 16 standardına göre, Şirket'in kiralama sözleşmelerinden doğan hakları ve yükümlülükleri, varlık ve yükümlülük olarak bilançosunda gösterilmelidir. 2019 yılı itibarıyla Şirket'in kiralama yoluyla edindiği binalar ve araç kiralamaları bu kapsamda sınıflanmıştır. 2020 yılındaki artışın temel sebebi ise PC İletişim ve UP İletişim'in kira sözleşmelerinin uzatılmasından doğan yükümlülüklerdir. 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 30 Haziran 2021 itibarıyla kısa ve uzun vadeli kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülük tutarları sırasıyla 3.140.448 TL, 5.739.004 TL ve 6.110.612 TL olarak gerçekleşmiştir.

MALİ YAPI ORANLARI	2018	2019	2020	2020/06
Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler / Toplam Aktifler)	96%	95%	89%	91%
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplamı	92%	82%	82%	74%
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplamı	4%	13%	7%	17%
Özkaynaklar/Aktif Toplamı	4%	5%	11%	9%
Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar	25,58x	20,50x	8,21x	10,26x

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

### 3.2.2.2. Net Borç



Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

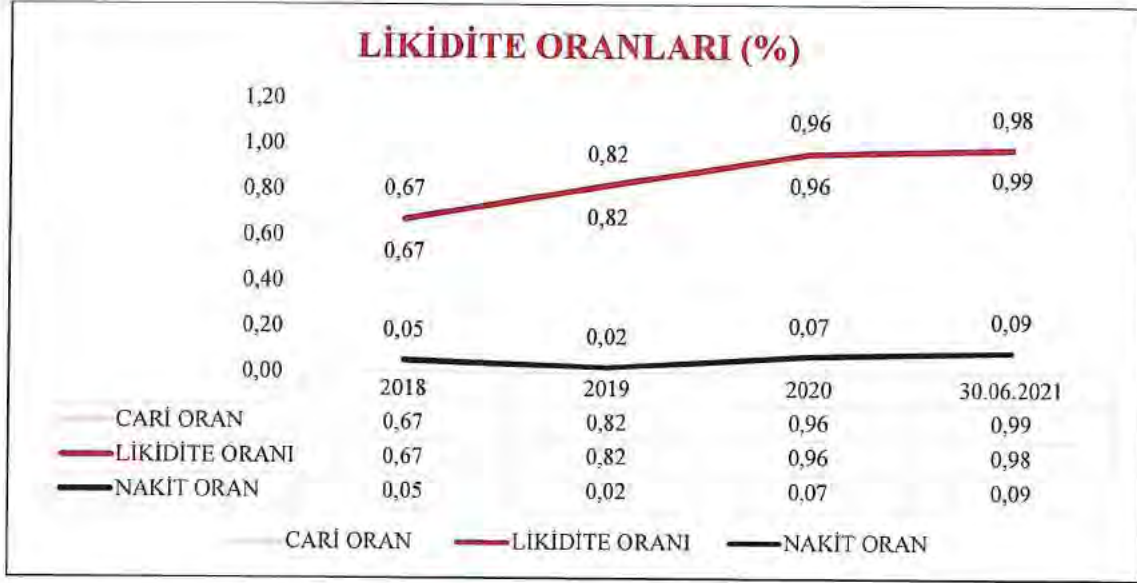
Şirket'in nakit ve nakit benzerleri; 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 30 Haziran 2021 itibarıyla sırasıyla 21.604.843 TL, 8.872.403 TL, 18.217.608 TL ve 32.369.547 olarak gerçekleşmiştir. Kısa vadeli finansal borçlar sırasıyla 11.315.891 TL, 12.741.406 TL, 17.771.897 TL ve 22.258.642 TL olarak hesaplanmıştır. Uzun vadeli borçlar ise sırasıyla - TL, 1.652.557 TL, 7.157.581 TL ve 6.751.146 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu verilerin ışığında net borç 2021 yılının 6. ayında -3.359.759 TL\* olarak hesaplanmıştır.

\*Şirket net nakit pozisyonundadır.

\*\*Kısa ve Uzun vadeli finansal borçlar hesaplanırken "Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler" kalemi de finansal borç olarak hesaba katılmıştır (Kısa ve uzun vadeli olmak üzere toplam 6.100.612 TL.)



### 3.2.3. Likidite Oranları



Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

Cari Oran : Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler

Likidite Oranı : (Dönen Varlıklar – Stoklar - Diğer Dönen varlıklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler

Nakit Oran : Nakit ve Nakit Benzerleri / Kısa Vadeli Yükümlülükler

2018 – 2021 1. Yarı dönemleri incelendiğinde Şirket'in cari oran ve nakit oranlarının artış eğiliminde olduğu gözlenmektedir, bu artış Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama konusunda daha güçlü bir yapıya ulaştığını göstermektedir. Şirket, likidite oranını da analiz dönemi boyunca artırmayı başarmıştır. 2018 yılında 0,67, 2019 yılında 0,82, 2020 yılında artarak 0,96 ve 30.06.2021 tarihinde 0,98 olarak gerçekleşmiştir.

### 3.2.4. İşletme Sermayesi

Şirket'in 2018 - 2020 dönemlerinde devir sürelerinin dalgalanma gösterdiği görülürken, ortalama tahsilat sürelerine bakıldığı zaman, 2020 yılında Covid - 19 sürecinden dolayı yükseliş gözlenmektedir. 2021 yılında bir önceki yılın sonuna kıyasla düşüş gözlenmekte ve 2019 yılı sürelerine dönmektedir.

Ortalama borç ödeme süreleri incelendiğinde ise 2019 yılından itibaren düşüş gözlenmektedir. Şirket faaliyetlerinin doğası gereği elde ettiği tahsilatlara göre ticari borçlarını çok daha uzun vadede ödemektedir.

DEVİR HIZLARI*				
Gün	2018	2019	2020	2020/06
Ortalama Tahsilat Süresi	105	134	144	131
Ortalama Stok Tutma Süresi	10	12	29	20
Ortalama Borç Ödeme Süresi	180	192	184	168

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

\* Ortalama tahsilat, stok ve borç ödeme süreleri hesaplanırken, Maya Medya satın alımının etkilerinin de hesaba katılabilmesi için 2018, 2019 ve 2020 yılları için hazırlanan Bağımsız Denetimden Geçmemiş Proforma Finansal Tablolar kullanılmıştır.

#### 4. Değerleme

##### 4.1. Değerleme Yöntemleri

PC İletişim'in pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen iki temel değerlendirme yöntemi kullanılmıştır;

- Pazar Yaklaşımı Kapsamında
  - Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK) – %40
    - Yurt Dışı Benzer Şirketler
- Gelir Yaklaşımı Kapsamında
  - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) – %60

##### 4.1.1. Piyasa Çarpanları Analizi

Bu yöntemde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin ve bunun yanı sıra ilgili endekslerin değerlendirme çarpanları karşılaştırılarak şirket değeri belirlenmektedir.

Şirket'in çarpan analizi yönteminde kullanılan Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır:

**Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK)\*:** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler – Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar]) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Karına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

\*PC İletişim çarpan analizi yapılırken yurt içi benzer şirket olarak CEO Event Medya A.Ş. ve Flap Kongre Hizmetleri Otomotiv ve Turizm A.Ş. şirketleri incelenmiş fakat FD/FAVÖK çarpanlarının anlamlı olmaması sebebiyle sadece yurt dışındaki piyasalarda işlem gören şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK çarpanı baz alınarak analiz yapılmıştır.

##### 4.1.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

Bu yöntem, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Tahmini nakit akışlarını bugünkü değere indirmek için



kullanılan oranın, hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekli görülmektedir. Gelecekte yaratılacak nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasında iskonto oranı olarak "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti" (AOSM) kullanılmaktadır. AOSM, Şirket'in hesaplanan özkaynak ve borç maliyetlerinin ilgili oranlarla ağırlıklandırılmasıyla hesaplanmaktadır.

İNA yöntemi Şirket'in öngörülleri, geçmiş performansı, makroekonomik tahminler gibi birçok varsayımsal parametreye dayanmaktadır. Söz konusu projeksiyonlar ileriye yönelik bir taahhüt anlamına gelmemekle beraber İNA yönteminin değerlemeye etki eden parametrelerin çokluğunun yanında değerlemeyi yapan uzmanın bakış açısına bağlı olarak ulaşılan değerler önemli değişiklikler gösterebilmektedir.

#### 4.2. Değerlemeye İlişkin Önemli Hususlar

Global Menkul Değerler olarak yapmış olduğumuz değerlendirme çalışmasında aşağıdaki temel veriler ve varsayımlar kullanılmıştır:

- Değerleme çalışmasında Şirket tarafından sağlanan 2018, 2019, 2020 mali yılları bağımsız denetimden geçmemiş konsolide proforma finansal tablolar ve 2018, 2019, 2020 mali yıllarına ve 1 Ocak 2021 – 30 Haziran 2021 ara hesap dönemine ait bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolar kullanılmıştır,
- Şirket değeri hesaplanırken indirgenmiş nakit akımları analizinde oluşturulan projeksiyonlar Covid – 19'un yarattığı belirsizlikler göz önüne alınarak temkinli bir anlayışla hazırlanmış ve normalleşmenin başlayacağı 2022'den itibaren Şirket'in ortalama yıllık %19 ile büyüyeceği varsayılmış, sonsuz büyüme oranı ise %5,0 kabul edilmiştir. Bunun yanı sıra 2019 yıl sonu konsolide net satışların ancak 2022 yıl sonu finansallarında yakalanabileceği varsayılmıştır,
- 2020 yıl sonu ve 2021 1. yarı FAVÖK marjı sırasıyla %7,2 olarak gerçekleşmesine rağmen 2021 – 2026 yıllarını kapsayan projeksiyon döneminde ortalama FAVÖK marjı %3,8 hesaplanmıştır,
- Şirket değeri hesaplamasında kullanılan çarpan analizinde son 12 ay FAVÖK rakamı kullanılmıştır. 01.07.2020 – 30.06.2021 aralığında Şirket'in yarattığı FAVÖK 54,58 mn TL olarak hesaplanmıştır,
- Önceki dönemlerde İlbak Holding tarafından PC İletişim'e yansıtılan genel yönetim giderleri ile ilgili İlbak Holding 15.03.2021 tarihinde yönetim kurulu kararı almıştır. Bu karar kapsamında Şirket'e ya da bağlı ortaklık veya iştiraklerine 2020 yılından başlamak üzere önümüzdeki dönemlerde herhangi bir gider yansıtılmayacaktır. Bu kararın uygulandığı 2020 1. yarı, 2020 yıl sonu ve 2021 1. yarı dönemlerinde işletme giderlerinin net satışlara oranı ortalama %2,3 olarak gerçekleşmesine rağmen 2021 – 2026 yıllarını kapsayan projeksiyon döneminde bu oran temkinli olmak adına %5,0 olarak hesaplanmıştır,

- Şirket'in hem piyasa çarpanları analizinde kullanılan benzer şirket FD/FAVÖK çarpanları hem de indirgenmiş nakit akımları analizinde kullanılan risksiz faiz oranı 02.09.2021 tarihinde güncellenmiş ve hesaplamalar bu tarihteki değerlere göre yapılmıştır.

#### 4.3. Çarpan Analizi Yöntemine Göre Şirket Değeri

**FD/FAVÖK** – Söz konusu çarpan, şirketin operasyonel karlılığını, diğer muhasebe ve finansal faktörleri dışarıda bırakarak, nakit akışını yansıtan FAVÖK kalemini baz alması nedeniyle en çok kullanılan değerlendirme yöntemlerinden biridir. Operasyonel karlılığı ve nakit akışlarını ön plana almasından dolayı benzer şirketler ile karşılaştırmayı olumsuz etkileyebilecek unsurlardan arınmış olan FAVÖK rakamının çalışmada karşılaştırma açısından daha uygun bir ölçüt olduğu öngörülmüş ve FD/FAVÖK çarpanı çarpan analizinde kullanılmıştır.

**Yurt içi benzer şirket analizi** - Yurt içinde Borsa İstanbul'da işlem gören, ana faaliyet konusu medya hizmetleri, reklamcılık, dijital medya planlama ve satın alma olan bir şirket bulunmamaktadır. PC İletişim şirketine bazı faaliyet alanları benzer olan CEO Event Medya A.Ş. ve Flap Kongre Hizmetleri Otomotiv ve Turizm A.Ş. analize dahil edilmesi düşünülmüş fakat FD/FAVÖK çarpanlarının anlamlı olmaması sebebiyle analizden çıkarılmıştır. Bu nedenden dolayı PC İletişim değerlemesi yapılırken yurt içi benzer şirket analizi kullanılmamıştır.

**Yurt dışı benzer şirket analizi** - Yurt dışı çarpan analizinde kullanılan uluslararası benzer şirketlerin bilgileri ve FD/FAVÖK çarpanları "Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları" tablosunda yer almaktadır. Yurt dışı benzer şirket çarpanları tablosu hazırlanırken hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerden PC İletişim'in faaliyet alanlarına uygun şirketler seçilmiş ve değerlemeye dahil edilmiştir.

FD/FAVÖK çarpanına göre hesaplanan piyasa değeri şu şekildedir:

Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları			
Şirketler	Menşei	Açıklama	FD/FAVÖK
Ad Pepper	Almanya	Şirket, Avrupa'da dijital kanallar üzerinden reklam ve pazarlama alanında faaliyet göstermektedir.	17,58x
Hypebeast	Çin	Şirket; dijital medya, e-ticaret ve yaratıcı ajans hizmetleri sunmaktadır.	16,17x
M&C Saatchi	İngiltere	M&C Saatchi Group, Mayıs 1995'te kurulan ve CEO Moray MacLennan tarafından yönetilen uluslararası bir iletişim, medya şirkettir.	7,70x



Cheil Worldwide	Güney Kore	1973 yılında kurulan şirket Samsung Grup altında reklamcılık, halkla ilişkiler ve dijital pazarlama alanlarında faaliyet göstermektedir.	8,03x
Echo Marketing	Hollanda	2008 yılında kurulan şirket Google reklamları konusunda uzmanlaşmış olup bu alanda hizmet vermektedir.	13,69x
Incross	Güney Kore	Dijital medya ve reklamcılık servisi hizmetleri veren Şirket IPTV alanında da faaliyet göstermektedir.	18,38x
Mediacap	Polonya	Medya alanında hizmet veren holding, sosyal medya kanaat önderi pazarlaması alanında faaliyet göstermektedir.	6,57x
Nasmedia	Güney Kore	Şirket Güney Kore'nin en büyük mobil performans pazarlama ajansıdır.	5,87x
Omnicom	Amerika Birleşik Devletleri	Şirket 100'den fazla ülkede marka ve reklam hizmetleri sunmaktadır.	7,89x
Plan B	Tayland	Plan B bir reklam şirkettir. Şirket, otobüs gövdesi ve içi, gold sahası, geniş formatlı ekran, dijital reklam panoları gibi ev dışı medya reklam formatlarında uzmanlaşmıştır.	10,99x
Publicis Media	Fransa	Fransa merkezli bir iletişim şirkettir. Grup; yaratıcı iletişim, dijital dönüşüm, yatırım, strateji, analitik, veri ve teknoloji, ticaret performans pazarlaması, sağlık alanlarında çözümler sunar.	8,03x

InterPublic Group	Amerika Birleşik Devletleri	Medya planlama, pazarlama, halka ilişkiler, yetenek temsili gibi alanlarda faaliyet göstermektedir.	12,77x
WPP PLC	İngiltere	Birleşik Krallık merkezli bir reklamcılık ve halkla ilişkiler şirkettir. Şirket, 1985 yılında kurulmuştur. Şirketin merkezi Londra'da, yürütme ofisi ise Dublin'de yer almaktadır.	12,82x
Soldout*	Japonya	Şirket internet reklamcılığı alanında faaliyet göstermektedir.	38,32x
The Pebble Group*	İngiltere	Manchester merkezli şirket kurumsal reklamcılık, iletişim ve medya hizmetleri vermektedir.	27,06x
Emnet Japan*	Japonya	Genel merkezi Japonya'da bulunan şirket reklamcılık ve medya analizi hizmetleri vermektedir.	26,32x
VGI Public*	Tayland	Şirket dijital pazarlama, reklamcılık ve ajans hizmetleri alanlarında faaliyet göstermektedir.	42,32x
Fluent*	Amerika Birleşik Devletleri	2001 yılında faaliyetlerine başlayan şirket veri temelli reklamcılık alanında hizmet vermektedir.	20,68x

Kaynak: Bloomberg Terminal

\*The Pebble Group, Soldout, Emnet Japan, VGI Public ve Fluent şirketlerinin FD/FAVÖK çarpanları uç değer olarak değerlendirilmiş ve analize dahil edilmemiştir.

Bu veriler doğrultusunda toplam 13 şirketin FD/FAVÖK çarpanları değerlemeye katılmış ve medyan değeri dikkate alınmıştır. Değerlemeye katılan 13 yurt dışı benzer şirketin medyanı 10,99x bulunmuş ve PC İletişim'in piyasa değerinin bulunmasında kullanılmıştır.

Yurt dışı benzer şirketler 12 aylık ortalama FD/FAVÖK çarpanı medyanı ve PC İletişim'in son 12 ay FAVÖK gerçekleştirmelerine göre firma değeri 599,78 milyon TL olarak hesaplanmış,



Şirket'in net nakit (3,36 mn TL) rakamı eklenerek **603,14 milyon TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Çarpan analizi sonucunda PC İletişim'in 35,05 milyon TL ödenmiş sermayesine göre hesaplanan pay başına değer **17,21 TL**'dir.

<b>SON 12 AY FAVÖK DEĞERİNİN BELİRLENMESİ</b>	
<b>FAVÖK (milyon TL)</b>	
2020 1. Yarı FAVÖK	9,42
2020 Yıl Sonu FAVÖK	37,61
2021 1. Yarı FAVÖK	26,39
<b>Son 12 Ay FAVÖK</b>	<b>54,58</b>

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları, Global Menkul Değerler

<b>FD/FAVÖK ÇARPANINA GÖRE PİYASA DEĞERİNİN BELİRLENMESİ</b>	
<b>FD/FAVÖK Çarpanı</b>	
<b>Yurt Dışı Benzer Şirket Medyanı</b>	<b>10,99x</b>
PC İletişim Son 12 Ay (1. Y-2021) FAVÖK (mn TL)	54,58
<b>Firma Değeri (mn TL)</b>	<b>599,78</b>
2021 1. Yarı İtibarıyla Net Nakit (mn TL)	3,36
<b>Özsermaye Değeri (mn TL)</b>	<b>603,14</b>
Ödenmiş Sermaye (30.06.2021) (mn TL)	35,05
<b>Pay Başına Değer (TL)</b>	<b>17,21</b>

Kaynak: Bloomberg, Şirket Bağımsız Denetim Raporları, Global Menkul Değerler

#### 4.4. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) Yöntemine Göre Şirket Değeri

##### 4.4.1. Varsayımlar

İndirgenmiş Nakit Akımları çalışmasında kullanılan varsayımlar, Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş finansal verilerini ve gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur. İNA modelinde kullanılan varsayımlara ve öngörülere ilişkin açıklamalara aşağıda yer verilmiştir.

##### 4.4.1.1. Satış Projeksiyonları:

Şirket'in gelirlerini, hizmet vermekte olduğu markaların gerçekleştirdikleri medya yatırımları oluşturmaktadır. Şirket; bu medya yatırımların mecralarda yönetiminden, planlamasından, rezervasyonundan ve satın almasından sorumludur. Şirket gelirleri bu mecralarda yapılan yatırımların büyüklükleri ve taraflar ile yapılan ticari anlaşmaların şartları doğrultusunda şekillenmektedir.

Bu doğrultuda gelir kalemlerine ilişkin öngörüler aşağıda açıklanmaktadır:

**A. Makro Öngörüler:**

**Pazar Büyümesi – Enflasyon Etkisi**

- Pazarın medya enflasyonu doğrultusunda büyümeye devam edeceği beklenmektedir. 2020 yılında pazarda oluşan sıra dışı şartlar ve dış faktörlerin etkisine karşın pazar %18 büyüme kaydetmiştir. 2021'in ilk 6 ay gerçekleşmesinde bu büyümenin %30 ve üstü oranında olacağı tahmin edilmektedir, yıl sonu gerçekleşen büyümenin de %20 ve üstü civarında gerçekleşmesi beklenmektedir. Takip eden yıllarda pazar büyümesinin TÜFE'deki düşüş beklentisine paralel olarak azalan oranlarda gerçekleşeceği öngörülerek temkinli bir yaklaşım sergilenmiş ve 2022 yılından itibaren PC İletişim tarafında sırasıyla %15, %13, %11, %10 ve %9 oranında büyüme öngörülmüştür.
- Maya Medya'nın büyüme etkisine katkısı projeksiyonlara dahil edildiğinde toplam büyüme etkisinin 2021 yılı itibarıyla sırasıyla %17, %16, %14, %11, %10 ve %9 şeklinde olacağı tahmin edilmiştir.

**Yeni İş Kazanımı Etkisi**

- Şirket, kuruluşundan bugüne geçen 10 yılda hasılatını büyütürken yeni iş kazanımlarının hasılatına katkısını da kuruluş yılı hariç bakıldığında ortalama %14,2 seviyesinde tutmayı başarmıştır. Tek seferde alınan çok büyük ve yine tek seferlik fırsatlar ile kazanılan ihale kazanımları dışarıda bırakıldığında bu oranın ortalamada %8,6 olarak gerçekleştiği hesaplanmaktadır. 2021 yıl sonu itibari ile yılın geri kalanında yeni iş kazanımı olmayacağı varsayılarak halihazırda kazanılmış yeni işlerin gerçekleşmesinin öngörülen hasılatına oranı %13,8 olarak hesaplanmaktadır. Her ne kadar gerçekleşmesi durumunda halka arzın yeni iş kazanımına pozitif katkısı olacağı düşünülse de yine temkinli bir öngörü ile yeni iş kazanım payının 2022'de %10 oranında olacağı varsayılmıştır. İlerleyen yıllarda benzer büyüklükteki yeni iş kazanımlarının toplam hasılat içindeki payının oransal olarak düşeceği öngörülmüş ve 2023 itibarıyla sırasıyla %9, %8, %7 ve %6 oranında hesaplanmıştır.
- Maya Medya'nın da projeksiyonlara dahil edilmesi ile toplam yeni iş kazanımı etkisinin %21, %12, %10, %9, %8 ve %6 olacağı tahmin edilmiştir. 2021 yılı için Maya Medya projeksiyonlarında yılın geri kalanında yeni iş kazanımı olmayacağı varsayılmıştır. 2021 yılındaki artış baz yılı olan 2020 yılının Covid – 19 nedeniyle nispeten zayıf bir yıl olmasından kaynaklanmaktadır.

**Kayıp Etkisi**

- Şirket'in kuruluşundan bugüne geçtiğimiz 10 yıl içinde hizmet vermekte olduğu müşteri portföyü içinde çok önemli kayıpları bulunmamaktadır. Son 3 yıl içinde 2018'de yaklaşık %12'lik kayba sebep olan bir iletişim markası 2019 yılında ise %2 oranında kayba sebep olan tekstil ve bir sağlık firması bulunmaktadır. 2020 yılında Şirket'in portföyünde hizmet verdiği markalardan herhangi biri kaybedilmemiştir. 2021 yılında da bu rapor tarihi itibarıyla herhangi bir kayıp gerçekleşmemiştir. Bu tarihçe doğrultusunda gerçekçi



bir öngörü hazırlayabilmek adına yine de Şirket tahminlerinde 2022 yılı itibari ile %5'lik bir kayıp öngörüsünde bulunmuştur. Yıllar içinde yine artan hasılatla oransal olarak benzer net değerlerde yarımşar puanlık azalmalar ile kayıp öngörülerini gerçekleştirmiş olup 2026'da %3 seviyelerinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.

- Maya Medya'nın kayıp etkisi dikkate alındığında 2021 yılı itibarıyla toplam kayıp etkisinin sırasıyla %3, %5, %4, %4, %3 ve %3 şeklinde gerçekleşeceği tahmin edilmiştir.

#### **B. Mecra Öngörülerini – Gelirleri:**

Mecra gelir kırılımları Maya Medya dahil olarak ele alınmıştır. Yönetim kontrolü olması sebebiyle Maya Medya finansal tablolarında %100 konsolide gösterilmesine rağmen projeksiyonlarda Maya Medya gelirlerinin %50'si değerlemeye katılmıştır. Geçmişe dönük tutar ve oranlar da yapılan projeksiyonların karşılaştırılabilir olması için Maya Medya'nın %50 katkısı düşünülerek verilmiştir.

#### **Televizyon Gelirleri:**

- Covid - 19 döneminde yaşanan şartların normalleşmeye başlaması ile pazarın televizyona olan talebi hızla artmıştır. Pazar genelinde TV medya yatırımları büyümesinin 2021 ilk 6 ayı toplamında %60 seviyesinde gerçekleştiği düşünülmektedir. PC İletişim şirketlerinde (Maya Medya dahil) 2020 tüm yıl TV yayın gelirleri gerçekleşeni 177 milyon TL seviyesindeyken 2021 yılında ilk 6 ay toplamında 2020 yıllık değer aşılmış ve 200 milyon TL seviyelerine ulaşmıştır. Bu bağlamda yıl sonunun ilk 6 ay trendine paralel olarak öngörülmesi ve kazanılmış yeni işlerin de katkısıyla 366 milyon TL seviyelerinde son bulacağı tahmin edilmektedir. Bu doğrultuda 2020 mecra gelirleri içinde %52 olan TV gelirleri payının 2021 yılında %60 civarlarında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Önümüzdeki yıllarda pazarda lider mecralardan biri konumunda bulunan TV'nin net değerlerde büyümesine devam edeceği beklenirken, Şirket hasılatında beklenen büyümeler ile payının mecra gelirleri içinde 2022 yılında %58 ve devam eden yıllarda %56 seviyelerinde gerçekleşeceği beklenmektedir.

#### **Radio Gelirleri:**

- Radio kanallarında Covid - 19 etkisi ile 2020'nin ilk yarısında yaşanan daralma etkisinin ortadan kalkması ile bu mecra 2021'in ilk yarısında normalleşme dönemi ile büyüyerek tekrar 2019 seviyelerine ulaşmıştır. Radio yayın gelirleri 2020 yılında 57 milyon TL olarak gerçekleşirken, 2021 yılının ilk yarısında 36 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu bağlamda yıl sonunun ilk 6 ay trendine paralel olarak öngörülmüş olup, kazanılmış yeni işlerin de katkısıyla 78 milyon TL seviyelerinde son bulacağı tahmin edilmektedir. 2020 mecra gelirleri içinde radyo mecrası daralarak %17'lik paya sahip olurken, 2021 yılında bu payın özellikle TV mecrasındaki pay artışına bağlı olarak %13 seviyesine gerileyeceği beklenmektedir. 2023 ve sonrasında pazar trendine benzer hareket etmesi beklenen radyo yatırımlarının mecra gelirleri içindeki payının %12 - %13 seviyelerinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.



### **Açık hava Gelirleri:**

- Açık hava kanallarında Covid - 19 etkisi ile 2020'nin ilk yarısında yaşanan daralma etkisinin ortadan kalkması ile bu mecra 2021'in ilk yarısında normalleşme dönemi ile büyüyerek tekrar 2019 seviyelerine çıkmıştır. Açık hava yayın gelirleri 2020 yıl sonunda 11 milyon TL, 2021 yılının ilk yarısında ise aynı seviyeyi yakalayarak 11 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu bağlamda yıl sonunun ilk 6 ay trendine paralel olarak öngörülmüş olup, kazanılmış yeni işlerin de katkısıyla 20 milyon TL seviyelerinde son bulacağı tahmin edilmektedir. 2020 mecra gelirleri içinde açık hava mecrası daralarak %2,7'lik paya sahip olurken, 2021 yılında bu payın TV mecrasında beklenen pay artışına karşın açık hava mecra gelirlerindeki normalleşme ve artışın etkisi ile %3,3 seviyelerine çıkacağı beklenmektedir. 2023 ve sonrasında pazar trendine benzer hareket etmesi beklenen açık hava yatırımlarının mecra gelirleri içindeki payının %3,0 seviyelerinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

### **Basın Gelirleri:**

- Basın kanallarında Covid - 19 etkisi ile 2020'nin ilk yarısında yaşanan daralma etkisinin ortadan kalkması ile bu mecra 2021 ilk yarısında normalleşme dönemine girmiştir. Basın yatırımları 2020 yıl sonunda 7,3 milyon TL ve 2021 yılının ilk yarısında 4,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu bağlamda yıl sonunun ilk 6 ay trendine paralel olarak öngörülmüş olup, kazanılmış yeni işlerin de katkısıyla 7,4 milyon TL seviyelerinde son bulacağı tahmin edilmektedir. 2020 mecra gelirleri içinde basın mecrası daralarak %1,9'luk paya sahip olurken, 2021 yılında bu payın TV kanalındaki pay artışına bağlı olarak %1,2 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Pazarda da daralan bir mecra konumunda bulunan basının yıllar içinde net değer artışının Şirket'in mecra gelirleri hasılat artışına oranla çok geride kalacağı tahmin edilerek 2022 ve sonrasında mecra gelirleri içindeki payının %0,9 seviyelerinden 2026 sonunda %0,6 seviyelerine kademeli olarak gerileyeceği öngörülmektedir.

### **Sinema Gelirleri:**

- Sinema mecrası Covid - 19 etkisi ile 2020'nin Nisan ayından beri sinemaların kapalı olması sebebiyle henüz normalleşme etkisini görememiştir. 2021 yılının ikinci yarısı ile pazarda bu mecraya yatırımların başlaması beklense de çalışılan öngörü doğrultusunda mevcut müşteri portföyünde bu mecrada yatırıma yönlendirilecek markaların 2022 yılını ve gidişatı beklemesi gerekliliği öngörülerek, tedbirli bir yaklaşım sergilenmiş ve 2021 yılı mecra gelir payına dahil edilmemiştir. 2022 itibari ile 2,4 milyon TL'lik gelir öngörülmekte olup bu tutar 2019 yılında gerçekleşmesinin altında tahmin edilmektedir. Öngörüde mecrada normalleşmenin pazar şartlarına bağlı olarak yavaş gerçekleşeceği güvenli yaklaşımı tercih edilmiştir. 2022 itibari ile artan mecra gelirleri içindeki payının %0,3 olarak gerçekleşeceği öngörülmürken, normalleşme ve mecranın büyüme potansiyel etkisi 2023 ve sonrasında mecra gelirleri içindeki payının %0,4 seviyelerine sabitleneceği öngörülmektedir.



### **İnternet yayın gelirleri:**

- 2020'nin ilk yarısında Covid - 19'dan negatif etkilenmeyen, hatta genel pazarda pozitif etkilenen mecralardan biri olan internet mecrası, doğal büyüme trendine uygun bir şekilde 2021'in ilk yarısında da büyümesine devam etmiştir. Şirket portföyünde bulunan turizm sektöründe faaliyet gösteren markalar internet yatırımlarını daraltmalarına rağmen internet yayın gelirleri; 2020 yıl sonunda 136 milyon TL ve 2021'in ilk 6 ayında 59 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup, yıl sonunda 144 milyon TL olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Mevcut öngörünün mecra gelirleri içindeki payının yaklaşık %23 seviyelerinde gerçekleşeceği düşünülmektedir. Pazarda da en hızlı büyüyen mecra konumunda olan internet gelirlerinin bu bağlamda Şirket'in tahmin edilen hasılat artışlarının üstünde oranlarda büyüeceği öngörülerek 2022 payının yaklaşık %25 seviyelerine çıkacağı, 2023 ve sonraki yıllardaki payının ise %27 - %28 seviyelerinde seyredeceği tahmin edilmektedir.

### **C. Yurt Dışı Yayın Gelirleri:**

- Şirket'in mevcut müşteri profili doğrultusunda yurt dışı pazarlarda büyük yerel reklam verenlerin medya planlama ve satın alma bütçelerini yönetiyor olması döviz bazlı gelirler elde edebilme olanakları sağladığından karlılık adına avantajlar barındırmakta ve Türk Lirası'nda meydana gelebilecek dalgalanmalara karşı da daha sağlam durulmasına olanak sağlamaktadır. 31 Aralık 2020 itibarıyla proforma finansal tablolara göre Şirket'in hasılatının %27'sini yurt dışı pazar gelirleri oluşturmaktadır. 30 Haziran 2021 itibarıyla Şirket'in hasılatının %5,6'sını yurt dışı pazar gelirleri oluşturmaktadır. Yurt dışı pazarları, Türkiye'den yurt dışında medya planlaması ve satın alma yatırımı yapan markaların yaptıkları medya bütçesini temsil etmekte olup hem yatırım hem de kazanç döviz bazlı gerçekleşmektedir. 2021 yılının ilk 6 ayında yurt dışı medya yatırımı yapan en önemli sektörlerden olan seyahat sektörü yatırımlarının, uluslararası seyahat sektöründe oluşan değişiklikler sebebiyle daralması ile yurt dışı pazar paylarında düşüş gerçekleşmiştir. Uluslararası seyahat sektöründe gelecek dönemde beklenen normalleşme ile yurt dışı pazar yatırımlarının eski seviyelerine ulaşacağı tahmin edilmektedir. 2020 yılında yurt dışı yayın gelirlerindeki düşüşe rağmen toplam hasılat içindeki payı 166 milyon TL ile %27 olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında gerçekleşecek oranın artan hasılat içinde 84 milyon TL ile %11 seviyelerinde geçmiş yıllarda gerçekleşen seviyelerin çok altında biteceği öngörülmektedir. 2022 ile beklenen toparlanma dönemi yine temkinli olarak değerlendirilmiş olup 210 milyon TL ile yine 2018 ve 2019 yılları gerçekleştirmeleri olan 345 ve 372 milyon TL seviyelerinin altında gerçekleşeceği öngörülerek, Şirket'in toplam hasılatının %19'unu oluşturacağı varsayılmıştır. 2023 yılı itibari ile tamamıyla eski yatırım seviyelerine ulaşacağı tahmin edilirken sırasıyla 337 milyon TL, 2024'te 354 milyon TL, 2025'te 372 milyon TL ve 2026'da 390 milyon TL seviyesine ulaşacağı tahmin edilmektedir. Yurt dışı yayın gelirlerinin Şirket'in toplam hasılat içindeki paylarının ise 2023'teki tam normalleşme ile %25'e yaklaşacağı, ilerleyen yıllarda toplam hasılat değişimine bağlı olarak 2026 itibari ile %21'e kadar



gerileyeceği tahmin edilmektedir. Yurt dışı yayın gelirleri döviz bazlı gerçekleşmekte olup yapılan tahminlerde 5 yıl içinde döviz kuru artışı gerçekçi bir ekonomik yaklaşım senaryosu ile %38 olarak alınmıştır. Kurlardaki beklenenin üzerinde artış olması yurt dışı yayın gelirlerinin ve toplam hasılatın daha çok artış göstermesine sebep olabilir.

#### **D. Mecra ve Yurt Dışı Yayın Dışı Gelirler:**

##### **Hacim Komisyon Gelirleri:**

- Toplam hasılat içinde hacim komisyon gelirlerini müşteriler ve mecralar ile yapılan ticari anlaşmaların kapsamı oluşturmaktadır. Yıldan yıla portföy içinde yatırımda bulunan markaların hacim ve mecra karması değişikliği ile hacim komisyon gelirleri değişim gösterebilmektedir. Yurt dışı ve yurt içi müşteri ve mecra bazlı alınan hacim komisyon gelirleri farklılık göstermektedir. Dolayısıyla toplam hasılat içinde gerçekleşen yurt dışı ve içi yayın gelirlerinin dağılımının hacim komisyon gelirleri üzerinde doğrudan etkisi bulunmaktadır. Yurt dışı çevrimdışı mecralar için geçmiş yıllarda %3,54 olarak hesaplanan hacim komisyon gelirleri öngöründe yıllar bazında %3,50 olarak sabit tutulmuştur. Çevrimiçi mecraların hacim komisyon hesabında yurt içi ve yurt dışı ayrımı bulunmamaktadır. Bu bağlamda bütün çevrimiçi hacim komisyon gelir oranları yurt içi hacim komisyon gelirleri kapsamında değerlendirilmiştir. Bu doğrultuda hacim komisyon gelirlerinin toplam hasılat oranları 2021'den 2026'ya sırasıyla %9, %9, %8, %8, %8 ve %8 olarak gerçekleşmektedir.

##### **Ajans komisyon Gelirleri:**

- Ajans komisyon gelirleri portföyde bulunan müşteriler ile yapılan ticari anlaşmaların kapsamı doğrultusunda gerçekleşmekte olup verilen hizmet karşılığı müşteri özelinde yayın gelirleri üzerinden alınan gelir kalemini temsil etmektedir. Portföyde bulunan müşteriler ile verilen hizmet doğrultusunda farklı oranlarda komisyon geliri veya sabit hizmet bedelleri talep edilebilir. Bu doğrultuda mevcut portföyün ajans komisyon gelirlerinin toplam mecra gelirlerine oranı %0,5 oranında hesaplanmakta olup yıllar içinde kayda değer bir değişim göstermeyeceği beklenmektedir ve bu sebeple öngörülerde tüm yıllar bu oran üzerinden hesaplanarak değişen mecra gelirleri doğrultusunda net tutarda farklılık göstermektedir. 2021 yılından itibaren toplam hasılat oranının %0,5 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

##### **Sabit Hizmet Gelirleri:**

- Sabit Hizmet Gelirleri portföyde bulunan müşteriler ile yapılan ticari anlaşmaların kapsamı doğrultusunda gerçekleşmekte olup verilen hizmet karşılığı müşteri özelinde anlaşılan belirli bir sabit aylık veya yıllık tutara dayanmaktadır. Portföyde bulunan müşteriler ile verilen hizmet doğrultusunda farklı oranlarda komisyon geliri veya sabit hizmet bedelleri talep edilebilir. Sabit hizmet bedeli ile çalışılan müşteriler genellikle dönemsel yayından çok sürekli yayın ihtiyacı bulunan ve bu sebeple devamlı hizmet beklentisinde olan müşterilerden oluşmaktadır. Bu doğrultuda mevcut portföyün sabit



hizmet gelirlerinin toplam mecra gelirlerine oranı %0,1 oranında hesaplanmakta olup yıllar içinde kayda değer bir değişim göstermeyeceği beklenmektedir ve bu sebeple öngörülerde tüm yıllar bu oran üzerinden hesaplanarak değişen mecra gelirleri doğrultusunda net tutarda farklılık göstermektedir. 2021 yılından itibaren toplam hasılatı oranının %0,1 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

#### **Diğer Gelirler**

- Şirket'in diğer gelirleri teknolojik yayın raporlamaları ve ölçümleme ile çeşitli dijital yaratıcı işlerden gelmektedir. 2020 yılında hasılatı oranı %0,1 ile 621 bin TL olarak gerçekleşen gelirler, 2021'in ilk yarısında ajans portföyünde bu yönde hizmet alan müşterilerin artması ile %0,4 olarak gerçekleşmiştir. 2021 yıl sonunda bu oran bu hizmet ve servislerden faydalanan müşterilerin gerçekleştireceği dijital kampanyaların ağırlıkları ve ihtiyaçları doğrultusunda %0,5 olarak 3,9 milyon TL seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir. İlerleyen yıllarda bu oranın toplam hasılat içinde %0,4 seviyesinde sabit kalacağı varsayılarak tahminde bulunulmuş ve artan hasılatı bağlı olarak hesaplanarak gelir olarak öngörülmüştür.

#### **İçerik Anlaşma Gelirleri**

- Şirket; reklamcılık ve medya alanlarının önemli gelir kalemlerinden biri olan içerik üretimi için prodüksiyon yapılması, içeriklerin alınması ve satılması, çeşitli içerik iş birliklerinde bulunulması ile gelirlerini artırmayı hedeflemektedir. Bu ve benzeri hizmetlerin Şirket'in müşteri portföyüne katma değerli hizmetler olarak pazarlanması ile gelirlerini artırmayı hedeflemektedir. Yine prodüksiyon üreten şirketlerin içeriklerinin ve pazarlama haklarının satın alınması ve satılması ile de yeni gelir modellerinin oluşturulması hedeflenmektedir. Bu sayede PC İletişim şirketleri için katma değerli prodüksiyon hizmetlerinin mevcut portföy müşterilerine de hızlı ve esnek bir şekilde pazarlanmasının sağlanması hedeflenmektedir. Bu bağlamda 2022'de toplam hasılatı payı %0,05 olarak öngörülmüş olup, sonraki yıllar için kademeli olarak artırılarak 2026 yılında %0,14'e ulaşacağı tahmin edilmektedir.

#### **Erken Ödeme İndirim Geliri**

- Şirket önümüzdeki dönemde nakit ihtiyacı yüksek olan mecralara erken ödemeler yapmayı ve piyasa güncel getirilerinin üzerinde erken ödeme gelirleri sağlamayı planlamaktadır. Erken ödeme indirim gelirlerinin 2022 itibarı ile ciddi oranda artacağı öngörülmektedir. Buna bağlı olarak 2022 itibarı ile toplam hasılatı oranları sırasıyla %1,1, %0,9, %0,8, %0,7 ve %0,7 olarak hesaplanmaktadır.



Bu varsayımlara göre oluşan gelir projeksiyonlarının kırılımları aşağıdaki gibidir:

PC İLETİŞİM	2021	2022	2023	2024	2025	2026
TV Yayın Geliri	329.122.089	393.178.870	460.341.438	527.315.090	596.124.025	664.433.728
Radio Yayın Geliri	76.922.925	91.154.298	107.222.385	123.396.667	140.154.551	157.076.531
Açık hava Yayın Geliri	15.578.274	18.230.860	21.444.477	24.679.333	28.030.910	31.415.306
Basın Yayın Geliri	4.804.884	5.469.258	5.718.527	5.758.511	5.606.182	5.759.473
Sinema Yayın Geliri	-	2.430.781	3.574.079	4.113.222	4.671.818	5.235.884
İnternet Yayın Geliri	112.292.542	167.281.251	229.014.991	255.506.622	283.807.438	313.488.766
Yurt Dışı Yayın Geliri	83.971.498	210.150.000	337.500.000	354.375.000	372.093.750	390.698.438
<b>Mecra Toplam</b>	<b>622.692.212</b>	<b>887.895.317</b>	<b>1.164.815.898</b>	<b>1.295.144.446</b>	<b>1.430.488.675</b>	<b>1.568.108.126</b>
Hacim Komisyon Geliri	70.279.092	90.379.051	111.090.408	122.943.535	134.738.698	146.133.035
Ajans Komisyon Geliri	3.265.277	4.655.951	6.108.068	6.791.486	7.501.205	8.222.855
Sabit Hizmet Bedeli	816.690	1.164.517	1.527.711	1.698.643	1.876.154	2.056.648
Diğer Gelirler	2.578.466	3.676.628	4.823.310	5.362.979	5.923.417	6.493.277
İçerik Anlaşma Gelirleri	-	500.000	1.000.000	1.500.000	2.000.000	2.500.000
Erken Ödeme İndirim Geliri	800.000	12.000.000	12.000.000	12.000.000	12.000.000	12.000.000
<b>Gelir Toplam</b>	<b>77.739.525</b>	<b>112.376.147</b>	<b>136.549.498</b>	<b>150.296.643</b>	<b>164.039.474</b>	<b>177.405.815</b>

<b>Genel Toplam</b>	<b>700.431.736</b>	<b>1.000.271.464</b>	<b>1.301.365.395</b>	<b>1.445.441.090</b>	<b>1.594.528.149</b>	<b>1.745.513.941</b>
---------------------	--------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler

MAYA MEDYA	2021	2022	2023	2024	2025	2026
TV Yayın Geliri	74.510.283	98.025.279	84.774.497	90.026.975	92.857.940	98.483.301
Basın Yayın Geliri	5.205.222	3.351.292	3.027.661	3.303.742	3.571.459	3.824.594
Radio Yayın Geliri	2.965.727	5.026.937	4.541.491	4.955.613	5.357.189	5.736.891
Sinema Yayın Geliri	-	-	-	-	-	-
Açık hava Yayın Geliri	8.882.675	10.891.698	10.596.812	12.389.033	14.285.837	16.254.525
İnternet Yayın Geliri	62.493.373	50.269.374	48.442.569	54.511.746	62.500.536	66.930.399
<b>Mecra Toplam</b>	<b>154.057.281</b>	<b>167.564.580</b>	<b>151.383.030</b>	<b>165.187.109</b>	<b>178.572.961</b>	<b>191.229.711</b>
Ajans Komisyon Geliri	645.619	718.088	688.979	730.726	795.051	851.402
Hacim Komisyon Geliri	6.629.461	5.973.186	5.181.124	6.014.439	6.246.832	6.689.589
Diğer Gelirler	2.582.195	2.284.825	2.425.207	2.669.961	2.782.679	2.979.908
Sinema Gelirleri	706.096	489.605	468.506	562.097	709.867	760.181
<b>Gelir Toplam</b>	<b>10.563.371</b>	<b>9.465.705</b>	<b>8.763.817</b>	<b>9.977.223</b>	<b>10.534.429</b>	<b>11.281.080</b>

<b>Genel Toplam</b>	<b>164.620.652</b>	<b>177.030.285</b>	<b>160.146.846</b>	<b>175.164.333</b>	<b>189.107.391</b>	<b>202.510.792</b>
---------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------

Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler



PC İLETİŞİM + MAYA*	2021	2022	2023	2024	2025	2026
TV Yayın Geliri	366.377.231	442.191.510	502.728.686	572.328.577	642.552.995	713.675.379
Radyo Yayın Geliri	78.405.788	93.667.766	109.493.130	125.874.474	142.833.146	159.944.977
Açık hava Yayın Geliri	20.019.611	23.676.708	26.742.883	30.873.850	35.173.829	39.542.569
Basın Yayın Geliri	7.407.495	7.144.904	7.232.357	7.410.382	7.391.912	7.671.770
Sinema Yayın Geliri	-	2.430.781	3.574.079	4.113.222	4.671.818	5.235.884
İnternet Yayın Geliri	143.539.229	192.415.938	253.236.276	282.762.496	315.057.707	346.953.965
Yurt Dışı Yayın Geliri	83.971.498	210.150.000	337.500.000	354.375.000	372.093.750	390.698.438
<b>Mecra Toplam</b>	<b>699.720.852</b>	<b>971.677.607</b>	<b>1.240.507.412</b>	<b>1.377.738.001</b>	<b>1.519.775.156</b>	<b>1.663.722.982</b>
Hacim Komisyon Geliri	73.593.822	93.365.644	113.680.970	125.950.754	137.862.113	149.477.830
Ajans Komisyon Geliri	3.588.087	5.014.995	6.452.558	7.156.849	7.898.731	8.648.556
Sabit Hizmet Bedeli	816.690	1.164.517	1.527.711	1.698.643	1.876.154	2.056.648
Diğer Gelirler	3.869.563	4.819.041	6.035.914	6.697.960	7.314.757	7.983.231
Sinema Gelirleri	353.048	244.803	234.253	281.049	354.934	380.090
İçerik Anlaşma Gelirleri	-	500.000	1.000.000	1.500.000	2.000.000	2.500.000
Erken Ödeme İndirim Geliri	800.000	12.000.000	12.000.000	12.000.000	12.000.000	12.000.000
<b>Gelir Toplam</b>	<b>83.021.210</b>	<b>116.761.174</b>	<b>140.220.387</b>	<b>154.403.305</b>	<b>168.247.229</b>	<b>183.046.355</b>

<b>Genel Toplam</b>	<b>782.742.062</b>	<b>1.088.786.606</b>	<b>1.381.438.818</b>	<b>1.533.023.256</b>	<b>1.689.081.844</b>	<b>1.846.769.337</b>
---------------------	--------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler

*\*Yönetim kontrolü olması sebebiyle Maya Medya finansal tablolarında %100 konsolide gösterilmesine rağmen 2021- 2026 yıllarına ait projeksiyonlarda Maya Medya gelirlerinin 50%'si değerlemeye katılmıştır.*



GELİR TABLOSU PROJEKSİYONLARI							
Mn TL	1.Y. 2021	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	364,05	782,74	1.088,79	1.381,44	1.533,02	1.689,08	1.846,77
<i>Yıllık Büyüme Oranı (%)</i>	38,5	24,2	39,1	26,9	11,0	10,2	9,3
Satışların Maliyeti (-)	(334,35)	(711,57)	(979,88)	(1.246,19)	(1.384,13)	(1.526,14)	(1.669,64)
<i>Satışlara Oranı (%)</i>	91,8	91,0	91,0	91,0	91,0	91,0	91,0
Brüt Kâr	29,70	71,17	108,91	135,25	148,89	162,94	177,13
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	8,2	9,1	10,0	9,8	9,7	9,6	9,6
Faaliyet Giderleri (-)	(9,28)	(39,14)	(54,44)	(69,07)	(76,65)	(84,45)	(92,34)
<i>Satışlara Oranı (%)</i>	%2,6	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler/Giderler*	4,87	(7,83)	(10,89)	(13,81)	(15,33)	(16,89)	(18,47)
<i>Satışlara Oranı (%)</i>	1,30	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Faaliyet Kârı	25,29	24,21	43,58	52,36	56,91	61,59	66,32
<i>Satışlara Oranı (%)</i>	6,90	3,1	4,0	3,8	3,7	3,6	3,6
Amortisman	1,09	1,48	2,06	2,61	2,90	3,19	3,49
<i>Satışlara Oranı (%)</i>	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
FAVÖK	26,39	25,69	45,64	54,98	59,81	64,79	69,82
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	7,2	3,3	4,2	4,0	3,9	3,8	3,8

Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler

\*Şirket 2021 yılının ilk yarısında esas faaliyetlerden diğer gelirler/giderler kaleminde 4,87 mn TL gelir elde etmiştir. Muhafazakar kalmak ve geçmiş dönemlerle uyumlu olmak adına 2021 yıl sonunda esas faaliyetlerden gider yazılacağı öngörülmüştür.

#### 4.4.1.2. Satışların Maliyeti ve Faaliyet Giderleri:

Satışların maliyeti ağırlıklı olarak satılan hizmet maliyetlerinden oluşmaktadır. 2021 - 2026 yılları gelir tablosu projeksiyonunda satışların maliyeti oranları; Şirket'in son yıllar içindeki faaliyetlerinin, gelecek dönemlere referans olabilecek nitelikte projelerden oluşması ve Şirket'in hedefleri ile de uyumlu olması sebebiyle bu yılların ortalaması alınarak %91 olarak kabul edilmiştir. Bu kabul yapılırken, geçmiş yıllarda gerçekleşen maliyet oranları dikkate alınmıştır.

Faaliyet giderleri, genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. İlbak Holding tarafından yansıtılan faaliyet giderleri alınan yönetim kurulu kararına istinaden 2020 yılı itibari ile yansıtılmamaya başlanmıştır. Hem 2020 yıl sonu, hem de 30.06.2021 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansallar incelendiğinde söz konusu giderlerde ciddi bir düşüş gözlenmektedir. İlbak Holding tarafından alınan karar sonrası %2,5 olan net satışlara oran güvenli tarafta kalabilmek adına 2021 - 2026 projeksiyon döneminde bu oran %5,0 olarak kabul edilmiştir.

Esas faaliyetlerden diğer gelirler/giderler kalemi reeskont faiz gelirleri/giderleri, kur farkı gelir/giderleri ve faiz gelir/giderleri kırılımlarından oluşmaktadır. Tabloda da görüldüğü üzere 2021 yılının ilk altı ayında bu değer geçmiş dönemlerin tersine "gelir (+)" yazmıştır, fakat



ihtiyatlı davranmak adına hem 2021 yıl sonu hem de 2022 – 2026 yıllarında geçmiş dönemlere paralel olarak “gider (-)” olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır.

<b>SATIŞLARIN MALİYETİ VE FAALİYET GİDERİ TAHMİNLERİ</b>											
MN TL	2018	2019	2020	1.Y. 2020	1.Y. 2021	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
<b>Satışların Maliyeti</b>	<b>914,81</b>	<b>942,63</b>	<b>571,25</b>	<b>242,78</b>	<b>334,35</b>	<b>711,57</b>	<b>979,88</b>	<b>1.246,19</b>	<b>1.384,13</b>	<b>1.526,14</b>	<b>1.669,64</b>
<i>Değişim (%)</i>	-	3,6	-38,0	-	37,7	24,2	39,1	26,9	11,0	10,2	9,3
<i>Satışlara Oranı (%)</i>	93,2	92,7	90,6	92,4	91,8	91,0	91,0	91,0	91,0	91,0	91,0
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>49,65</b>	<b>55,89</b>	<b>15,04</b>	<b>5,32</b>	<b>9,28</b>	<b>39,14</b>	<b>54,44</b>	<b>69,07</b>	<b>76,65</b>	<b>84,45</b>	<b>92,34</b>
<i>Satışlara Oranı (%)</i>	5,1	5,5	2,4	2,0	2,6	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
<b>Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler</b>	<b>18,54</b>	<b>6,80</b>	<b>5,91</b>	<b>6,17</b>	<b>(4,87)*</b>	<b>7,83</b>	<b>10,89</b>	<b>13,81</b>	<b>15,33</b>	<b>16,89</b>	<b>18,47</b>
<i>Satışlara Oranı (%)</i>	1,9	0,7	0,9	2,3	-1,3	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları, Global Menkul Değerler

\*Şirket 2021 yılının ilk 6 ayında esas faaliyetlerden diğer gelir/giderler kaleminde 4,87 mn TL gelir elde etmiştir.

<b>FAALİYET GİDERLERİ*</b>	<b>2020</b>	<b>1.Y. 2021</b>
Personel Ücret Giderleri	2.372.175	4.686.899
Amortisman Giderleri	841.790	1.095.867
Danışmanlık Giderleri	480.682	794.599
Pazar Araştırma Giderleri	598.175	919.176
Dışardan Sağlanan Sistem Hizmet Giderleri	197.145	344.837
Kira ve Aidat Gideri	383.003	418.011
Temsil, Ağırlama ve Seyahat Giderleri	38.796	87.719
Diğer Giderler	406.157	936.335
Ana Ortağın Yansıttığı Genel Yönetim Giderleri	-	-
<b>TOPLAM</b>	<b>5.317.922</b>	<b>9.283.443</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

\*Daha önceki yıllarda ana ortak İlbak Holding'ten yansıtılan faaliyet giderleri 2020 yılı itibari ile yansıtılmamaya başlamıştır. İlbak Holding aldığı yönetim kurulu kararı doğrultusunda önümüzdeki dönemde de Şirket'e genel yönetim gideri adı altında herhangi bir gider yansıtmayacaktır.

#### 4.4.1.3. İşletme Sermayesi

- İşletme sermayesi ihtiyacı hesaplanırken geçmiş yıllardaki ve son 12 aydaki ortalama alacak tahsil süreleri, ortalama stok devir süreleri ve ticari borç ödeme süreleri dikkate alınmış olup, ilgili gelir tablosu kalemlerine dair tahminler de kullanılarak Şirket'in gelecek dönemlerdeki işletme sermayesi değişimi/ihtiyacı tahmin edilmiştir.
- Ortalama tahsil süreleri 2021 ve 2022 yılları için sırasıyla 131 gün, 117 gün, 2023 – 2026 yılları arasında ise 105 gün olarak hesaplanmıştır. Pandemi etkisinin azalması ile hem tahsil hem de ticari borç ödeme sürelerinde düşüş olacağı öngörülmüştür.



- Ortalama stok süresinin önümüzdeki 5 yıl boyunca 20 gün seviyelerinde gerçekleşmesi öngörülmektedir.
- Ortalama ticari borç devir süreleri 2021 ve 2022 yılları için sırasıyla 184 gün, 166 gün, 2023 – 2026 yılları arasında ise 152 gün olarak hesaplanmıştır.
- Şirket, sermaye yönetiminde, bir yandan faaliyetlerinin sürekliliğini sağlamaya çalışırken, diğer yandan da borç ve özkaynak dengesini en verimli şekilde kullanarak karını artırmayı hedeflemektedir.

<b>NET İŞLETME SERMAYESİ*</b>						
<b>Mn TL</b>	<b>2021T</b>	<b>2022T</b>	<b>2023T</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>	<b>2026T</b>
Net Satışlar	782,74	1.088,79	1.381,44	1.533,02	1.689,08	1.846,77
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>279,87</b>	<b>348,41</b>	<b>396,48</b>	<b>439,99</b>	<b>484,78</b>	<b>530,04</b>
<i>Ortalama Tahsilat Süresi</i>	<i>131</i>	<i>117</i>	<i>105</i>	<i>105</i>	<i>105</i>	<i>105</i>
SMM	711,57	979,88	1.246,19	1.384,13	1.526,14	1.669,64
<b>Stoklar**</b>	<b>39,12</b>	<b>53,88</b>	<b>68,52</b>	<b>76,10</b>	<b>83,91</b>	<b>91,80</b>
<i>Ortalama Stok Tutma Süresi</i>	<i>20</i>	<i>20</i>	<i>20</i>	<i>20</i>	<i>20</i>	<i>20</i>
<b>Ticari Borçlar</b>	<b>357,75</b>	<b>445,81</b>	<b>519,25</b>	<b>576,72</b>	<b>635,89</b>	<b>695,68</b>
<i>Ortalama Borç Ödeme Süresi</i>	<i>184</i>	<i>166</i>	<i>152</i>	<i>152</i>	<i>152</i>	<i>152</i>
<b>Net İşletme Sermayesi</b>	<b>-33,69</b>	<b>-35,99</b>	<b>-44,83</b>	<b>-50,24</b>	<b>-55,82</b>	<b>-61,45</b>
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>-19,78</b>	<b>-2,30</b>	<b>-8,84</b>	<b>-5,41</b>	<b>-5,57</b>	<b>-5,63</b>

Kaynak: Global Menkul Değerler

\* Ortalama tahsilat, stok ve borç ödeme süreleri hesaplanırken, Maya Medya satın alımının etkilerinin de hesaba katılabilmesi için 2018, 2019 ve 2020 yılları için hazırlanan Bağımsız Denetimden Geçmemiş Proforma Finansal Tablolar kullanılmıştır.

\*\* Net işletme sermayesi hesabı yapılırken, "Peşin Ödenmiş Giderler" kalemi stok olarak kabul edilmiştir.

#### 4.4.1.4. Değerleme Parametreleri

İNA yönteminde kullanılan değerlendirme parametreleri aşağıdaki gibidir:

<b>AĞIRLIKLIL ORTALAMA SERMAYE MALİYETİ (AOSM)</b>	<b>1.Y. 2021</b>
RİSKSİZ GETİRİ ORANI (%)	17,09
BETA	1,00
PİYASA RİSK PRİMİ (%)	6,00
<b>SERMAYE MALİYETİ (%)</b>	<b>23,09</b>
BORÇLANMA MALİYETİ (%)	20,03
VERGİ ORANI (%)	23,00
<b>VERGİ SONRASI BORÇ MALİYETİ (%)</b>	<b>15,43</b>
SERMAYE ORANI (%)	58,8
BORÇ ORANI (%)	41,2
<b>AOSM (%)</b>	<b>19,93</b>

Kaynak: Global Menkul Değerler



### Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında:

#### Risksiz faiz oranı:

- Risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık devlet tahvili oranı baz alınmıştır.
- 2021 yılı için 02 Eylül 2021 tarihinde geçerli olan 10 yıllık devlet tahvil getiri oranı olan %17,09 kullanılmıştır.

#### Risk primi:

- Türkiye'nin risk primi 2021 – 2026 projeksiyon dönemi için %6,0 kabul edilmiştir.

#### Beta:

- Standart modelde kullanılan ve sistematik riski ölçtüğü varsayılan Beta, geçmiş belirli bir dönem için pay getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansının, borsa getirisinin varyansına bölünmesiyle istatistiki olarak hesaplanmaktadır. Borsa endeksinin oluşturduğu tüm payların getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansı, borsa endeksinin varyansına eşit olduğundan, borsa endeksinin betası da "1,00" olarak hesaplanmaktadır. Pratikte alternatif yaklaşımlar kurgulanabilmekle birlikte, Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve bu sebeple istatistiki olarak paya özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından, değerlendirme çalışmasında "Beta = 1,00" olarak kabul edilmiştir.

#### Özkaynak maliyeti:

- Finansal Varlık Fiyatlama Modeli (CAPM - Beklenen Getiri = Risksiz Faiz Oranı + Beta x Risk Primi) kullanılmıştır. Buna göre, özkaynak maliyeti projeksiyon dönemi ve sonsuz büyüme değeri için %23,09 olarak hesaplanmıştır.

#### Borçlanma maliyeti:

- Şirket'in bağımsız denetimde son açıklanan finansalları üzerinden uzun ve kısa vadeli hem yerli, hem yabancı para; buna ek olarak IFRS düzenlemeleri nedeniyle borç olarak kabul edilen kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler de maliyete eklenmiştir. Bu veriler doğrultusunda Şirket'in vergi öncesi borçlanma maliyeti %20,03 olarak hesaplanmıştır.

#### Kurumlar vergisi:

- 17 Kasım 2020 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan "Payları Borsa İstanbul Pay Piyasasında ilk defa işlem görmek üzere en az %20 oranında halka arz edilen kurumların (bankalar, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, finansman şirketleri, ödeme ve elektronik para kuruluşları, yetkili döviz müesseseleri, varlık yönetim şirketleri, sermaye piyasası kurumları ile sigorta ve reasürans şirketleri ve emeklilik şirketleri hariç) paylarının ilk defa halka arz edildiği hesap döneminden başlamak üzere beş hesap dönemine ait kurum kazançlarına kurumlar vergisi oranı 2 puan indirimli olarak uygulanır. İndirimden yararlanan hesap döneminden itibaren beş hesap dönemi içinde pay oranına ilişkin bu fıkrada belirlenen şartın kaybedilmesi hâlinde, indirimli vergi oranı

uygulamasını nedeniyle zamanında tahakkuk ettirilmeyen vergiler vergi ziyası cezası uygulanmaksızın gecikme faizi ile birlikte tahsil edilir” denilmektedir. Bu kanuna istinaden kurumlar vergisi, projeksiyon döneminde (2021 – 2024) sırasıyla %23, %21, %18, %18, 2025 ve 2026 yılı buna ek olarak sonsuz değer hesabında ihtiyatlı davranmak adına %20 olarak alınmıştır.

#### Sonsuz Büyüme Oranı:

- İNA yönteminde sonsuz büyüme oranı %5,0 olarak kullanılmıştır.

#### Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM):

- Yukarıda anlatılan varsayımlar üzerinden değerlendirme yapılmış ve Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti'nin 2021 - 2026 dönemi için %19,93 (sonsuz değer hesabında da %19,93) olacağı öngörülmüştür.

#### **4.4.1.5. İndirgenmiş Nakit Akımları**

İNA yöntemi, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve yukarıda anlatılan birden fazla parametreye bağlı olması nedeniyle, herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Parametrelerin ve buna bağlı olarak projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay değerine ulaşılabilir.

Tüm bu varsayımlar altında aşağıda yer alan serbest nakit akışı projeksiyonları, %5,0 sonsuz büyüme oranı ve sabit AOSM ile indirgenen verilerle çıkan sonuçtan 30 Haziran 2021 bilanço tarihindeki 3,36 mn TL net nakit eklendiğinde **342,43 milyon TL** özsermaye değerine ulaşılmaktadır.

İNA analizi sonucunda, Şirket'in 35,05 milyon TL ödenmiş sermayesine göre hesaplanan pay başına değer 9,77 TL'dir.



<b>İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI</b>						
<b>Mn TL</b>	<b>2021T</b>	<b>2022T</b>	<b>2023T</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>	<b>2026T</b>
<b>Net Satışlar</b>	<b>782,74</b>	<b>1.088,79</b>	<b>1.381,44</b>	<b>1.533,02</b>	<b>1.689,08</b>	<b>1.846,77</b>
<i>Büyüme (%)</i>	<i>24,2</i>	<i>39,1</i>	<i>26,9</i>	<i>11,0</i>	<i>10,2</i>	<i>9,3</i>
<b>SMM (-)</b>	<b>(711,57)</b>	<b>(979,88)</b>	<b>(1.246,19)</b>	<b>(1.384,13)</b>	<b>(1.526,14)</b>	<b>(1.669,64)</b>
<i>SMM/Net Satışlar (%)</i>	<i>91,0</i>	<i>91,0</i>	<i>91,0</i>	<i>91,0</i>	<i>91,0</i>	<i>91,0</i>
<b>Brüt Kâr</b>	<b>71,17</b>	<b>108,91</b>	<b>135,25</b>	<b>148,89</b>	<b>162,94</b>	<b>177,13</b>
<i>Brüt Kâr Marjı (%)</i>	<i>9,1</i>	<i>10,0</i>	<i>9,8</i>	<i>9,7</i>	<i>9,6</i>	<i>9,6</i>
<b>İşletme Giderleri (-)</b>	<b>(39,14)</b>	<b>(54,44)</b>	<b>(69,07)</b>	<b>(76,65)</b>	<b>(84,45)</b>	<b>(92,34)</b>
<i>İşletme Giderleri/Net Satışlar (%)</i>	<i>5,0</i>	<i>5,0</i>	<i>5,0</i>	<i>5,0</i>	<i>5,0</i>	<i>5,0</i>
<b>Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler</b>	<b>(7,83)</b>	<b>(10,89)</b>	<b>(13,81)</b>	<b>(15,33)</b>	<b>(16,89)</b>	<b>(18,47)</b>
<i>EFDG/Net Satışlar (%)</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>
<b>Faaliyet Kârı</b>	<b>24,21</b>	<b>43,58</b>	<b>52,36</b>	<b>56,91</b>	<b>61,59</b>	<b>66,32</b>
<i>Faaliyet Kâr Marjı (%)</i>	<i>3,1</i>	<i>4,0</i>	<i>3,8</i>	<i>3,7</i>	<i>3,6</i>	<i>3,6</i>
<b>Amortisman</b>	<b>1,48</b>	<b>2,06</b>	<b>2,61</b>	<b>2,90</b>	<b>3,19</b>	<b>3,49</b>
<i>Amortisman/Net Satışlar (%)</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>
<b>FAVÖK</b>	<b>25,69</b>	<b>45,64</b>	<b>54,98</b>	<b>59,81</b>	<b>64,79</b>	<b>69,82</b>
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	<i>3,3</i>	<i>4,2</i>	<i>4,0</i>	<i>3,9</i>	<i>3,8</i>	<i>3,8</i>
<b>Vergi* (-)</b>	<b>(5,57)</b>	<b>(9,15)</b>	<b>(9,43)</b>	<b>(10,24)</b>	<b>(12,32)</b>	<b>(13,26)</b>
<i>Vergi Oranı (%)</i>	<i>23,0</i>	<i>21,0</i>	<i>18,0</i>	<i>18,0</i>	<i>20,0</i>	<i>20,0</i>
<b>İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>(19,78)</b>	<b>(2,30)</b>	<b>(8,84)</b>	<b>(5,41)</b>	<b>(5,57)</b>	<b>(5,63)</b>
<b>Yatırım Harcamaları (-)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Serbest Nakit Akımları</b>	<b>39,90</b>	<b>38,79</b>	<b>54,39</b>	<b>54,98</b>	<b>58,04</b>	<b>62,18</b>
<b>AOSM (%)</b>	<b>19,93</b>	<b>19,93</b>	<b>19,93</b>	<b>19,93</b>	<b>19,93</b>	<b>19,93</b>
<b>İskonto Faktörü</b>	<b>0,91</b>	<b>0,76</b>	<b>0,63</b>	<b>0,53</b>	<b>0,44</b>	<b>0,37</b>
<b>İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI</b>	<b>36,44</b>	<b>29,53</b>	<b>34,53</b>	<b>29,10</b>	<b>25,62</b>	<b>22,89</b>

Kaynak: Global Menkul Değerler

\*Kurumlar Vergisi hesaplamasında anlatılmıştır.

<b>Mn TL</b>	
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı</b>	<b>178,11</b>
Sonsuz Büyüme Oranı (%)	5,00
Sonsuz Değer	437,33
<b>Sonsuz Değerin Bugünkü Değeri</b>	<b>160,96</b>
<b>Firma Değeri</b>	<b>339,07</b>
2021 1. Yarı Net Nakit	3,36
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>342,43</b>
Ödenmiş Sermaye (30.06.2021)	35,05
<b>Pay Başına Değer (TL)</b>	<b>9,77</b>

Kaynak: Global Menkul Değerler

## 5. Sonuç

Şirket'in değerlemesinde hem çarpan analizi hem de indirgenmiş nakit akımları yöntemleri kullanılmıştır.

Çarpan analizi yapılırken yurt içi benzer şirket çarpanlarının uç değer veya tanımsız olması nedeniyle değerlemeye alınmamış, yurt dışı benzer şirket çarpanları ise nihai değerlemeye %40 oranında dahil edilmiştir. İndirgenmiş nakit akımları yöntemine ise %60 ağırlık verilmiştir. Bu ağırlıklandırma sonucunda özsermaye değeri **446,72 milyon TL** olarak bulunmuştur.

<b>DEĞERLEME SONUCU</b>		
<b>Mn TL</b>		
İndirgenmiş Nakit Akımları	%60	205,46
Çarpan Analizi	%40	241,26
<b>Değerleme Sonucu</b>		<b>446,72</b>

Kaynak: Global Menkul Değerler

Bu değerlendirme sonucuna göre hesaplanan pay değeri 12,75 TL olarak belirlenmiştir. Elde edilen bu değere %25,46 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz pay fiyatı 9,50 TL olarak hesaplanmıştır.

<b>BİRİM PAY DEĞERİ</b>	
<b>Mn TL</b>	
Ödenmiş Sermaye	35,05
<b>Değerleme Sonucu</b>	<b>446,72</b>
Pay Değeri (TL)	12,75
Halka Arz İskontosu (%)	%25,46
<b>Halka Arz Pay Değeri (TL)</b>	<b>9,50</b>

Kaynak: Global Menkul Değerler