



**PC İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş.
Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara
İlişkin Denetimden Sorumlu Komite Tarafından Hazırlanan
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu
("Rapor")**

**Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin
29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır**

20 Kasım 2023

1.Raporun Konusu

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 5. fıkrası uyarınca:

“Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde. Halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP’ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.”

Denetimden sorumlu komite tarafından hazırlanan işbu Rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5. maddesi gereğince PC İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş. (“Şirket”) paylarının halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeleri içermektedir. Söz konusu Rapor, Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

2.Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar

Şirket paylarının halka arzına aracılık eden Global Menkul Değerler A.Ş. (“Global”) tarafından 08.09.2021 tarihinde hazırlanan ve 19.11.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda yayınlanan Fiyat Tespit Raporu’nda halka arz edilecek pay başına değerın tespitinde Uluslararası Değerleme Standartları’nda (UDS) yer alan Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi) yöntemleri kullanılmıştır. Bu yöntemlerden Piyasa Çarpanları Analizi %40 oranında; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi %60 oranında ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.

2.1. 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 değerleme çarpanları karşılaştırılarak şirket değeri belirlenmektedir.

Global tarafından Şirket’in piyasa çarpanları analizi yönteminde kullanılan başlıca değerleme çarpanı aşağıda yer almaktadır:

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 Değerinin 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.

Yukarıda açıklanan esaslara göre yapılan piyasa çarpanları analizi sonucunda bulunan piyasa değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

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

2.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Bu yöntem, gösterge niteliğindeki değerin 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 yansıtmaları 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.

2.2.1. Varsayımlar

Global tarafından İndirgenmiş Nakit Akımları çalışmasında kullanılan varsayımlar, Şirket’in bağımsız denetimden geçmiş finansal verilerini ve gelecek yıllara ilişkin beklentileri yansıtacak şekilde oluşturulmuştur. İNA modelinde kullanılan varsayımlara ve öngörülere ilişkin açıklamalara aşağıda yer verilmiştir.

2.2.1.1. Satış Projeksiyonları:

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

2.2.1.2. Satışların Maliyeti:

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.

2.2.1.3. Faaliyet Giderleri:

Faaliyet giderleri, genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. Faaliyet giderlerinin net satışlara oranı 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.

2.2.1.4. 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 devir hızı 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.

2.2.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Tüm bu varsayımlar altında aşağıda yer alan serbest nakit akışı projeksiyonlarının, sabit AOSM ile bugüne indirgenmesi sonucu bulunan tutara, %5.0 sonsuz büyüme oranı ile yapılan sonsuz değer hesaplaması sonucu bulunan değer ve 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.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI						
Mn TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	782.74	1.088.79	1.381.44	1.533.02	1.689.08	1.846.77
Büyüme (%)	24.2	39.1	26.9	11.0	10.2	9.3
SMM (-)	(711.57)	(979.88)	(1.246.19)	(1.384.13)	(1.526.14)	(1.669.64)
SMM/Net Satışlar (%)	91.0	91.0	91.0	91.0	91.0	91.0
Brüt Kâr	71.17	108.91	135.25	148.89	162.94	177.13
Brüt Kâr Marjı (%)	9.1	10.0	9.8	9.7	9.6	9.6
İşletme Giderleri (-)	(39.14)	(54.44)	(69.07)	(76.65)	(84.45)	(92.34)
İşletme Giderleri/Net Satışlar (%)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	(7.83)	(10.89)	(13.81)	(15.33)	(16.89)	(18.47)
EFDG/Net Satışlar (%)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Faaliyet Kârı	24.21	43.58	52.36	56.91	61.59	66.32
Faaliyet Kâr Marjı (%)	3.1	4.0	3.8	3.7	3.6	3.6
Amortisman	1.48	2.06	2.61	2.90	3.19	3.49
Amortisman/Net Satışlar (%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
FAVÖK	25.69	45.64	54.98	59.81	64.79	69.82
FAVÖK Marjı (%)	3.3	4.2	4.0	3.9	3.8	3.8
Vergi* (-)	(5.57)	(9.15)	(9.43)	(10.24)	(12.32)	(13.26)
Vergi Oranı (%)	23.0	21.0	18.0	18.0	20.0	20.0
İşletme Sermayesi İhtiyacı	(19.78)	(2.30)	(8.84)	(5.41)	(5.57)	(5.63)
Yatırım Harcamaları (-)	-	-	-	-	-	-
Serbest Nakit Akımları	39.90	38.79	54.39	54.98	58.04	62.18
AOSM (%)	19.93	19.93	19.93	19.93	19.93	19.93
İskonto Faktörü	0.91	0.76	0.63	0.53	0.44	0.37
İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI	36.44	29.53	34.53	29.10	25.62	22.89

Mn TL	
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	178.11

Sonsuz Büyüme Oranı (%)	5.00
Sonsuz Değer	437.33
Sonsuz Değerin Bugünkü Değeri	160.96

Firma Değeri	339.07
--------------	--------

2021 1. Yarı Net Nakit	3.36
------------------------	------

Özsermaye Değeri	342.43
Ödenmiş Sermaye (30.06.2021)	35.05

Pay Başına Değer (TL)	9.77
-----------------------	------

Halka Arz Değeri

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 olmaları 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.

DEĞERLEME SONUCU		
Mn TL		
İndirgenmiş Nakit Akımları	%60	205.46
Çarpan Analizi	%40	241.26
Değerleme Sonucu		446.72

Bu değerlendirme sonucuna göre hesaplanan pay değeri 12.75 TL belirlenmiştir. Elde edilen bu değere %25.46 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz pay fiyatı **9.50 TL** olarak belirlenmiştir.

BİRİM PAY DEĞERİ	
Mn TL	
Ödenmiş Sermaye	35.05
Değerleme Sonucu	446.72
Pay Değeri (TL)	12.75
Halka Arz İskontosu (%)	%25.46
Halka Arz Pay Değeri (TL)	9.50

4.Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Aşağıdaki tabloda Fiyat Tespit Raporunda halka arz fiyatının belirlenmesine ilişkin “İNA” yönteminde kullanılan 2023 yılı üçüncü çeyrek tahmini tutarlar ile 2023 yılı üçüncü çeyrek finansal tablolarda¹ yer alan tutarlar karşılaştırmalı olarak yer verilmektedir.

¹ Şirketimizin 2023 üçüncü çeyrek finansal tabloları 09.11.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayınlanmıştır.

Milyon TL	30.09.2023 (T) ²	30.09.2023 (G) ³
Hasılat	1.036,08	2.229,76
Satışların Maliyeti	-934,64	-2.020,26
Brüt Kar	101,44	209,50
İşletme Giderleri	-51,80	-53,13
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/(Gider)*	-10,36	21,99
Faaliyet Karı	39,28	178,36
Yatırım Faaliyetinden Gelir/(Gider)	0,00	73,50
Amortisman	1,96	3,95
FAVÖK	41,24	255,81
FAVÖK Marjı	3,98%	11,47%

*Gelir ve gider arasında netleştirme yapılarak net tutar yansıtılmıştır.

Yukarıdaki tabloda yer alan veriler kapsamında;

- Şirketimizin “Hasılat” gelirleri 2023 yılı üçüncü çeyrekte 1.036,08 milyon TL tahmin edilmiş olup, söz konusu tutar 2023 yılı üçüncü çeyrek finansal tablolarında ise tahmin edilen tutardan yaklaşık olarak %115,2 oranında artışla 2.229,76 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- “Satışların Maliyeti” 2023 yılı üçüncü çeyrek için 934,6 milyon TL olarak tahmin edilmiş; 2023 yılı üçüncü çeyrek finansal tablolarında söz konusu tutar tahmini tutardan yaklaşık %116,15 artışla 2.020,26 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- 2023 yılı üçüncü çeyrek finansal tablolarında “Brüt Kar” tahmin edilen rakamın (101,44 mn TL) yaklaşık olarak %106,5 üzerinde 209,50 milyon TL olarak gerçekleşmiştir,
- Şirketimizin “İşletme Giderleri” 2023 yılı üçüncü çeyrek için 51,80 milyon TL tahmin edilirken, 2023 yılı üçüncü çeyrek çeyrek işletme giderleri tahmini tutardan yaklaşık olarak %2,56 oranında daha fazla gerçekleşerek 53,13 milyon TL olmuştur.
- “Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler/Giderler Net”⁴ ise 2023 yılı üçüncü çeyrek için yaklaşık 22 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketimizin “Faaliyet Karı” 2023 yılı üçüncü çeyrek için 39,28 milyon TL tahmin edilirken 2023 yılı üçüncü çeyrek finansal tablolarında tahmin edilen tutarın yaklaşık %354,1 üzerinde gerçekleşerek 178,36 milyon TL olmuştur.
- Şirketimizin “FAVÖK” değeri ise 2023 yılı üçüncü çeyrek için 41,24 milyon TL tahmin edilirken (FAVÖK marjı %3,98) 2023 yılı üçüncü çeyrek finansal tablolarında 255,81 milyon TL (FAVÖK marjı %11,47) olarak gerçekleşmiştir.

² Fiyat tespit raporundaki tahmini tutarları göstermektedir. 2023 yılı üçüncü çeyrek rakamları 2023 tam yıl için Fiyat Tespit Raporunda yer alan tutarların 3/4’ ünü almak suretiyle oluşturulmuştur.

³ 2023 yılı üçüncü çeyrek finansal tablolarında gerçekleşen tutarları göstermektedir.

⁴ Esas faaliyetlerden diğer gelirlerden esas faaliyetlerden diğer giderlerin çıkarılmasıyla net değer hesaplanmaktadır.

Sonuç olarak, Pay Tebliği'nin 29/5 maddesinde belirtilen finansal tablo tarihleri itibarıyla, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin hazırladığımız işbu Raporda, varsayımların gerçekleştiği, hatta hasılatdaki tahminin üzerinde gerçekleşen artış ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirle birlikte Şirketimizin 2023 yılı üçüncü çeyrek finansal tablolarında yer alan verilerine göre varsayımların çok üzerinde bir performans gösterdiği görölmektedir.

5.Sonuç ve Değerlendirme

Şirketimizin halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla hazırlanan fiyat tespit raporunda 2023 yılı üçüncü çeyrek varsayımlarına ilişkin tutarların 2023 yılı üçüncü çeyrek itibarıyla büyük ölçüde karşılandığı ve 2023 yılı üçüncü çeyrek varsayımların çok üzerinde FAVÖK oluştuğu tespit edilmiştir. İlerleyen dönemlerde de Şirketimizin güçlü finansal yapısı ve güçlü stratejileri doğrultusunda Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanmasına esas teşkil eden varsayımları gerçekleştirileceği hedeflenmektedir.

Saygılarımızla,

DENETİMDEN SORUMLU KOMİTE

Mete İKİZ
Komite Başkanı

Alp Reşat ÇAPA
Komite Üyesi