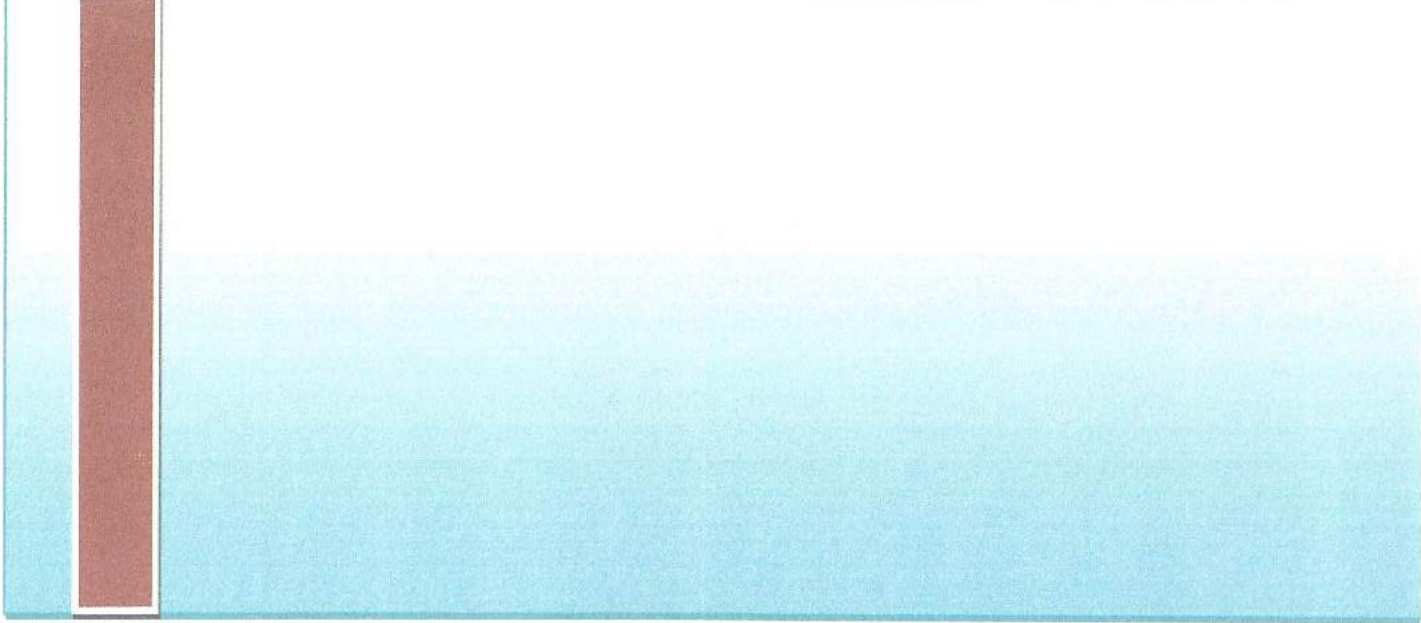




Activaweb SAS Varlık Değerleme Raporu

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe
Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17
34732 Kadıköy İstanbul
Tel : 0216 444 1 263

10/03/2023

Rapor Bilgileri

- a) Raporun Tarihi: 10 Mart 2023
- b) Raporun Türü: Varlık Değerleme Raporu
- c) Değerleme Para Birimi: Euro
- d) Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve Adresi: Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy İstanbul.
- e) Değerlemeyi Gerçekleştiren Kişi: Rapora konu varlığın değerlemesi Bizim Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Yönetmeni İlker Şahin tarafından yapılmıştır. SPL Sicil numarası 31839 olan İlker Şahin 211071 numaralı Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahip olmakla beraber türev ürünler lisansı almaya da hak kazanmıştır.
- f) Müşteri: Zühtüpaşa Mah. Şefikbey Sok. No:1 Kadıköy/İstanbul adresinde mukim, İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'nda kayıtlı 465409-0 sicil numaralı, Mackolik İnternet Hizmetleri Ticaret A.Ş., (bundan böyle "Mackolik" olarak anılacaktır.)
- g) Değerlemeyi Yapanın Değerlemeye Konu Varlık ve Müşteri İle Olan İlişkisi: Bizim Menkul Değerler A.Ş. ile Mackolik İnternet Hizmetleri Ticaret A.Ş. arasında sermaye ilişkisi bulunmamaktadır. BMD tarafından Mackolik İnternet Hizmetleri Ticaret A.Ş.'ye son 3 yılda herhangi bir hizmet verilmemiştir.
- h) Değerleme Tarihi: 31 Aralık 2022
- i) Dayanak Sözleşme Tarihi: 1 Şubat 2023



Mackolik İnternet Hizmetleri Ticaret A.Ş.’ye, İstanbul, Türkiye

Activaweb SAS Varlık Değerleme Raporu (“Activaweb” veya “Şirket”) değerini içeren “Değerleme Raporu” çalışmamızı tamamlamış bulunmaktayız. Bu değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu’nun III-62.1 sayılı “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ”i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak beyan ederiz.

Bu değerlendirme çalışması Mackolik İnternet Hizmetleri A.Ş.’nin talebi doğrultusunda gerçekleştirilmiştir.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır. Bilerek aldatıcı, hatalı, ön yargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır. Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür. Değerleme çalışması bağımsızlık ve objektiflik ilkelerine bağlı kalınarak kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir. Değerleme ücreti, değerlendirme çalışmasının tamamlanmasından önce tespit edilmiş olup değerlendirme çalışmasının sonucuna veya raporun herhangi bir kısmına hiçbir şekilde bağlı değildir.

Bu değerlendirme çalışması kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya SPK’nın ilgili tebliği gereğince raporun sonuçlarına ihtiyaç duyan kurumlar haricinde başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır.

Finansal Değerlemesi yapılan şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergi ile ilgili bir durum tespiti yapılmamıştır. Burada ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir. Değerlemesi yapılan şirketin aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmamış olup bu konuda herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Bu çalışmada şirket için bulunan değer alım veya satım fiyatı olarak da esas teşkil etmemektedir ve etmemelidir. Buna ilave olarak; bulunan değer üzerinden alım-satım işlemi yapılması ve/veya işlemin teminatlandırılması, bu çalışmaya dâhil edilmemiş olan birçok faktörün de göz önünde bulundurulmasını gerektirmektedir. Bizim Menkul Değerler A.Ş. alım-satım ve/veya teminatlandırma işlemlerinde herhangi bir yükümlülük veya sorumluluk kabul etmemektedir ve etmeyecektir.

Bu değerlendirme çalışmasında Şirket yetkililerinin tarafımıza iletmış olduğu verilerden, projeksiyonlardan ve raporlardan yararlanılmıştır. Şirketimiz, bu bilgilerin makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşamamıştır. Bununla birlikte elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğruluğuna güvenmiş olup; bu bilgilerin doğruluğu konusunda şirketimiz veya çalışanları tarafından herhangi bir beyan verilmemiştir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk da kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza iletmış olduğu veriler dışında BMD’nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD’nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Bu değerlendirme çalışması, Mackolik yetkililerinin sağladığı projeksiyonları baz alarak Activaweb SAS’ın sahip olabileceği piyasa değeri hakkındaki görüşümüzü yansıtmakta olup, burada yer alan tahminler, beklentiler veya diğer bilgilerin makul olması veya başarısı konusunda hiçbir beyan verilmemiştir ve verilmeyecektir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir. Şirketin projeksiyon döneminde ulaşılması öngörülen nakit akışlarının ve diğer finansal verilerin makul bir geçmiş dönemde gerçekleşen ilgili nakit akışları ve diğer finansal verileri ile uyumlu, tutarlı ve bu veriler çerçevesinde öngörülebilir olduğunu beyan etmekteyiz. Bu değerlendirme çalışmasının kullanılması sonucunda doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimiz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, değerlemesi yapılan şirket ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.

Bu değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi kullanılmıştır.

Şirket'in gelir projeksiyonu şans oyunu iş birliği, mobil, web, Premium olmak üzere 4 ana segmentten kaynaklanacağı öngörülerek IOS, Android ve Web kanalları bazında her bir segmentten ne kadarlık bir gelir elde edileceği Şirket yetkilileri ile istişare edilerek 2023 ve 2027 arası modellendirilmiştir. Benzer şekilde maliyet, faaliyet giderleri, işletme sermayesi, kurumlar vergisi de kanal bazında kırılarak IOS, Android ve Web kanalı üzerinden ne kadarlık bir nakit akımı elde edileceği ve bu nakit akımlarının bugünkü değerleri üzerinden her bir kanalın ne kadarlık bir varlık değerine sahip olabileceği gösterilmiştir. Detaylar ilgili bölümlerdeki projeksiyon tablolarında yer almaktadır.

İNA'da, ilgili bölümlerde yer alan varsayımlar sonrası 1 Ocak 2023 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi planladığı faaliyet karından, Kurumlar Vergisi, Sabit Kıymet Yatırımı ve her ay için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. Hesaplanan 2027 yılı nakit akımları %2 uç değer büyüme oranı kullanılarak uç değer hesabı yapılmıştır. Uç değer büyüme oranı belirlenirken Euro bazlı uzun vadeli enflasyon beklentisi olan %2 oranı baz alınmıştır.

Serbest nakit akımları %12,60 AOSM ile 31.12.2022 tarihine indirgenmiş ve Şirket için sahip olunan IOS, Android ve Web varlıklarından elde edilecek segment bazlı nakitlerin indirgenmesiyle 22.219.804 Euro varlık değeri hesaplanmıştır. Varlık değerine 31.12.2022 tarihli bilançodaki diğer varlıklar eklenmiş, diğer borçlar düşülmüş ve Şirket için 30.310.548 Euro piyasa değeri hesaplanmıştır.

30.310.548 Euro piyasa değerinin %24,3'ü olan 7.378.553 Euro (2023-2027 arası 2.538.633 € & uç değer 4.839.921 €) IOS segmentinin, %32,1'i olan 9.717.831 Euro (2023-2027 arası 3.342.410 € & uç değer 6.375.422 €) Android segmentinin, %16,9'u olan 5.123.420 Euro (2023-2027 arası 1.825.309 € & uç değer 3.298.111 €) Web segmentinin değerinden oluşmaktadır. IOS, Android ve Web segmentlerinin toplam değeri 22.219.804 € (2023-2027 arası 7.706.351 € & uç değer 14.513.453 €) olup Activaweb piyasa değerinin %73,3'ünü oluşturmaktadır.

ActivaWeb Piyasa Değeri Kırılımı, €			31.12.2022	
Uç Değer Büyüme	2%			
Varlık Değeri, €	2023-2027	Uç Değer	Toplam	Dağılım
IOS	2.538.633	4.839.921	7.378.553	24,3%
Android	3.342.410	6.375.422	9.717.831	32,1%
Web	1.825.309	3.298.111	5.123.420	16,9%
IOS+Android+Web Değeri	7.706.351	14.513.453	22.219.804	73,3%
Diğer Varlıklar - Borçlar	8.090.744		8.090.744	26,7%
Piyasa Değeri 31.12.22			30.310.548	100,0%

Activaweb için nihai değer takdiri sadece İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi üzerinden yapılmış olup 30.310.548 Euro piyasa değeri hesaplanmıştır. Çarpan analizi kullanılmamasının sebebi şirketle birebir benzer işi yapan halka açık bir firmanın olmamasıdır. Maliyet (Net Aktif Değer) metodunun kullanılmamasının sebebi NAD metodunun genellikle gayrimenkul yatırım ortaklığı veya holding gibi şirketler ile gayriaktif şirketlerin değerlemesinde kullanılan bir metot olmasıdır.

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

10 Mart 2023


BMD
Bizim Menkul Değerler A.Ş.

İçindekiler

1. Activaweb SAS	- 6 -
1.1. Kısaca Şirket	- 6 -
1.2. Reklam Sektörü	- 10 -
2. Mali Veriler	- 13 -
2.1. Gelir Tablosu	- 13 -
2.2. Bilanço	- 13 -
3. İndirgenmiş Nakit Akımı Değerlemesi	- 14 -
3.1. Genel Varsayımlar	- 14 -
3.2. İndirgeme Oranı Tespiti	- 14 -
3.3. Ciro	- 15 -
3.4. Satışların Maliyeti	- 16 -
3.5. Brüt Kar	- 17 -
3.6. Faaliyet Giderleri	- 18 -
3.7. Faaliyet Karı	- 19 -
3.8. Kurumlar Vergisi	- 19 -
3.9. Sabit Kıymet Yatırımları	- 19 -
3.10. İşletme Sermayesi	- 19 -
3.11. Serbest Nakit Akımları	- 20 -
3.12. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri	- 20 -
4. Nihai Değer	- 22 -
5. Ekler	- 23 -
Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı	- 23 -
Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı	- 23 -
Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri	- 24 -
Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı	- 24 -
Ek5: Bizim Menkul Değerler Sorumluluk Uyum Beyanı	- 25 -
Ek6: Bizim Menkul Değerler Etik İlkeler'e Uyum Beyanı	- 25 -


Bizim Menkul Değerler SAS

1. Activaweb SAS

1.1. Kısaca Şirket

Activaweb SAS, 02 Ekim 2008 tarihinde Fransa'da kurulmuş ve 508 334 653 RCS Paris şirket numarası ile tescil edilmiştir. Şirketin ana faaliyet konusu kendi mobil uygulaması ve web sitesi üzerinden reklam geliri elde etmektir.

Şirketin sahibi olduğu ve reklam geliri elde ettiği online platformlar aşağıdaki gibidir;

- www.matchendirect.fr/
- Match en Direct IOS ve Android Uygulaması

Activaweb, kurulduğu andan itibaren Fransa'da futbol, basketbol, tenis dallarında canlı skorları sporseverlerle buluşmasını amaçlamaktadır. Bu doğrultuda Match en Direct uygulamaları ile web siteleri, iOS, Android ve Huawei uygulamalarının yanı sıra sosyal medya platformlarını da kullanmaktadır. Mackolik İnternet Hizmetleri Ticaret A.Ş., 27 Temmuz 2021 tarihinde Activaweb SAS'ın %100 hissesini o dönemde ilişkili taraf olan DAZN Media Services Limited'den satın almıştır. Mackolik markası Türkiye'de bilinirliği yüksek, yeni dönemin kişiselleştirilmiş reklam platformuna hazır altyapısı ile öne çıkmaktadır.

Activaweb Ortaklık Yapısı, 31.12.2022	Sermaye, €	Oran
Mackolik İnternet Hizmetleri Ticaret A.Ş.	1.000	100%
Toplam	1.000	100%



Match en Direct, Fransa'nın en büyük yerel canlı skor uygulamasıdır.

Match en Direct, çeşitli spor müsabakaları için canlı skorları bulabileceğiniz ve interaktif olarak yorumlayabileceğiniz kullanıcı dostu bir web sitesine sahiptir.

Match en Direct uygulamasını indirerek anlık bildirimlere, görsel anlatıma, canlı istatistiklere ve bahis oranlarına kolay ve güvenilir bir şekilde ulaşabilmektedir.



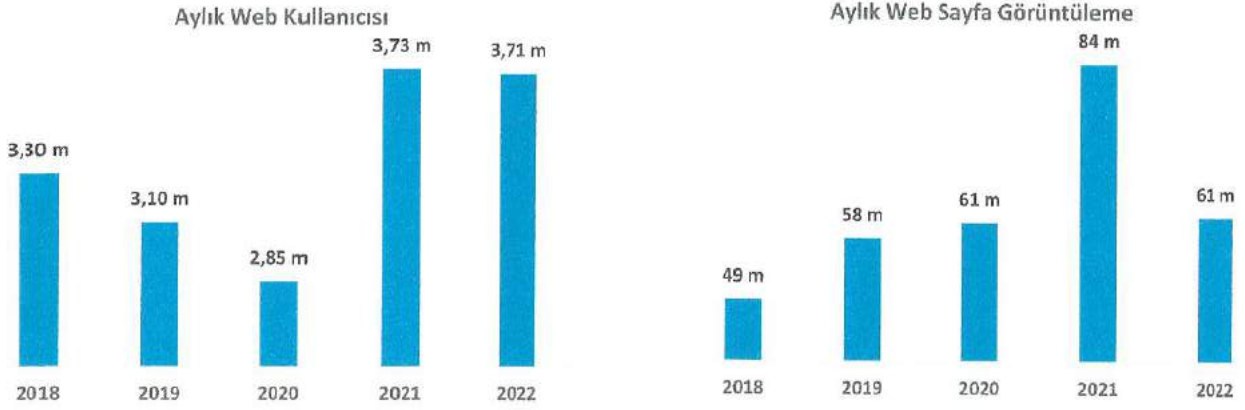
Web bilgi teknolojisi sistemi

Web, <https://www.matchendirect.fr/> etki alanında (domain) çalışan PHP tabanlı bir altyapı ve yazılım varlığıdır. Web sitesinde futbol ve basketbol maçlarının hem canlı skorları hem de istatistikleri verilmektedir. Ayrıca tenis, ragbi, hokey ve hentbol maçlarının canlı skorları kullanıcılara sunulmaktadır. Web sitesinin kendi reklam alanları bulunmakta olup bu alanlardan gelir elde edilmektedir. Tüm web envanteri (web sitesindeki reklam bölgeleri) 3. şahıslara (bir medya satış evi) satılır, bu gelir kalemi Web Satışları olarak adlandırılır. Bu gelirin yanı sıra web sitesi, yeni kullanıcıları bahis şirketlerine yönlendirmekte ve bahis şirketlerine tıklamalar sağlayarak yeni kullanıcılar kazanmalarına yardımcı olmaktadır. Bahis müşterilerinden Gelir olarak adlandırılan web sitesinin bir diğer gelir akışıdır.

Aylık ortalama Web kullanıcı sayısı 2018-2020 arasında düşüş kaydetmişken Mackolik'in satın alması sonrasında 2021 yılında yükseliş kaydetmiştir.

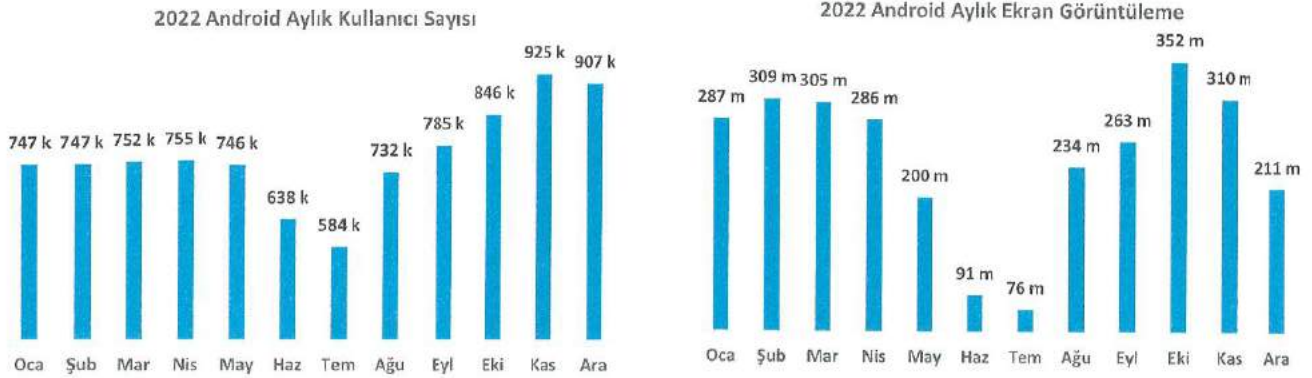
Aylık ortalama Sayfa Görüntüleme, temel metriklerden biridir ve kullanıcılar tarafından bir ayda toplam kaç defa sayfa görüntülendiğini göstermektedir.

BMD
Bizim Menkul Değerler SAS



Android bilgi teknolojisi sistemi

Android Uygulaması Google Play Store'da çalışan Kotlin tabanlı bir program ve yazılım varlığıdır. Android Mobil Uygulaması, futbol ve basketbol maçlarının hem canlı skorlarını hem de istatistiklerini sağlamaktadır. Android Mobil Uygulamasının kendi reklam alanları bulunmakta olup bu alanlardan gelir elde edilmektedir. Tüm mobil envanter (uygulamadaki reklam bölgeleri) 3. taraf (bir optimizasyon aracı) aracılığıyla gelire dönüştürülmektedir, bu gelir kalemi Programatik Gelir olarak adlandırılır. Bu gelire ek olarak, Android Mobil Uygulaması yeni kullanıcıları bahis şirketlerine yönlendirmekte ve bahis müşterilerinden Gelir olarak Android mobil uygulamasından elde edilen başka bir gelir akışı oluşturmaktadır.

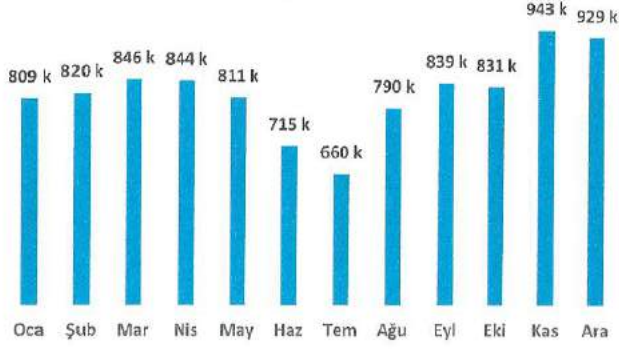


IOS bilgi teknolojisi sistemi

IOS Uygulaması Swift tabanlı bir program ve Apple Store'da çalışan bir yazılım varlığıdır. IOS Mobil Uygulaması, futbol ve basketbol maçlarının hem canlı skorlarını hem de istatistiklerini sunmaktadır. IOS Mobil Uygulaması'nın kendi reklam alanları bulunmakta olup bu alanlardan gelir elde edilmektedir. Tüm mobil envanter (uygulamadaki reklam bölgeleri) 3. taraf (bir optimizasyon aracı) aracılığıyla gelire dönüştürülmektedir, bu gelir kalemi Programatik Gelir olarak adlandırılır. Bu gelire ek olarak, IOS Mobil Uygulaması yeni kullanıcıları bahis şirketlerine yönlendirmekte ve bahis müşterilerinden Gelir olarak IOS mobil uygulamasından elde edilen başka bir gelir akışı oluşturmaktadır.

BMD
Bizim Menkul Değerler A.Ş.

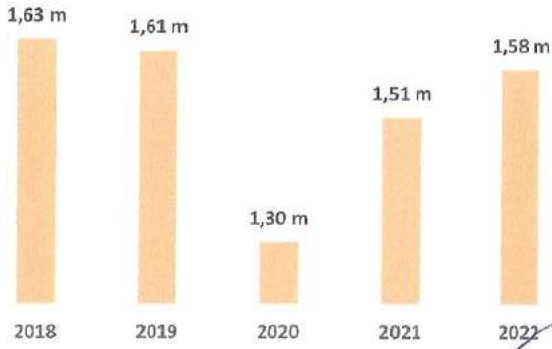
2022 IOS Aylık Kullanıcı Sayısı



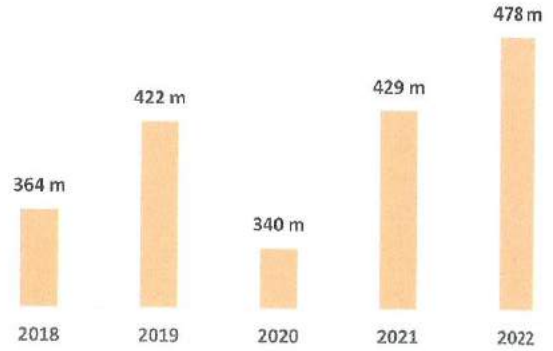
2022 IOS Aylık Ekran Görüntüleme



Aylık App Kullanıcısı



Aylık App Ekran Görüntüleme



BMD
Bizim Menkul Değerler A.Ş.

1.2. Reklam Sektörü

Mobil uygulamalar, ilk akıllı telefonlara entegre edilmiş basit araçlar olmaktan çıkarak günlük hayatımızın ayrılmaz bir parçası oldu ve son on yılda büyük ölçüde gelişti.

Kapımıza yemek siparişi vermemiz, arkadaşlarımızla iletişim kurmamız, seyahat rezervasyonu yaptırmamız veya kendimizi eğlendirmemiz gerektiği zaman elimizin altındaki akıllı telefonlar ve uygulamalar imdadımıza yetişiyor. İnsanların artık uyanık zamanlarının üçte birini, yani günde ortalama 4,8 saati mobil uygulamalara ayırması şaşırtıcı değil. İnsanlar uygulamalarda daha fazla zaman harcıyorsa, bunu uygulama reklam harcamaları takip etmekte.

Küresel harcama geçen yıl 295 milyar doları aştı ve bu, mobil reklamcılığın yeniden canlandığını ve uygulama içi reklamcılığın, markaların bağlı kitlelere ulaşması için büyük bir fırsat sunduğunu gösteriyor.

Mobil uygulama endüstrisi son on yılda çok yol kat etti. Önce Apple'ın iPhone'a entegre edilmiş basit, işlevsel, araçlardan iletişim, eğlence, perakende satış, oyun ve daha fazlasını günlük yaşamın temel bir parçası haline getirdi. Bugün mobil cihazlarda kullanılabilen milyonlarca uygulama var.

Hatta eMarketer'a göre mobil kullanım süresinin %89'u artık uygulama içinde geçiyor. COVID-19 salgını, market, gıda teslimatı, sağlık, fitness ve daha fazlası gibi birçok dikeyde dijital ve uygulama içi ürünlerin muazzam büyümesine katkıda bulundu. Aşıların yaygınlaşması ve ekonomilerin normal operasyonlara dönmesiyle büyüme yavaşlasa da, birçok dikeyde hala görülüyor.

IAB Europe'un 2020 AdEx Benchmark raporuna göre, dijital reklam harcamalarının %50'den fazlası artık mobile ayrılmış durumda. Masaüstü harcamalarında düşüş görülürken, mobil reklamcılık çift haneli büyüme kaydetti. Tüketicilerin artık akıllı telefonlarındaki uygulamaları kullanarak günde ortalama 4,8 saat harcamasıyla, bu durum hem yayıncılar hem de pazarlamacılar için ek fırsatlar getiriyor.

Uygulama içi reklamcılık başarısı için "banner körlüğü" ile mücadele etmek çok önemli. Açılış Reklamları, kullanıcı bir uygulamayı yüklediğinde açılan tam ekran geçiş reklamlarıdır. Pazarlamacılar için bu, kullanıcıları taze ve etkileşim halindeyken yakalamak için büyük bir fırsat sunuyor ve göz alıcı tam ekran reklam, kreatifi sergilemek için bolca alan anlamına geliyor. Yayıncılar için açılış reklamları, kullanıcı deneyimini kesintiye uğratmadan eGBM'leri artırmaya yardımcı olabilir. Kullanıcı deneyiminden ödün vermeden mobil uygulamalardan para kazanmanın harika bir yolunu sunmaktadır.

ADVERTISING FORMATS

VIDEO ADS

- Minimum 24 fps
- 15 sec max length for animation
- 30 sec max length for video (unlimited user-initiated)
- 2.2 MB additional file size for host-initiated video (unlimited user-initiated)

BENEFITS

- Short, informative video ads provide great user experiences
- Video ads tell brand stories better than other formats
- Video is an excellent format for informing and education

REWARDED VIDEO ADS

Rewarded video ads offer users a value exchange – a free in-app reward for watching a video ad.

BENEFITS

- High engagement
- High completion rate
- High viewer satisfaction, as users get prizes after watching the video



STANDARD BANNER ADS

- 320 x 50 or 300 x 250 banner ads; static or animated, usually clutter the top of bottom of the screen

BENEFITS

- Available on all screens
- Can be executed in large volumes
- Very quick to deploy
- Easy to integrate

**EXPANDABLE ADS**

Expandable ads are rich media ads

- 320 x 50 banner that increases in size usually at 320 x 480 following a tap

BENEFITS

- More information opportunities with the expansion unit – i.e. videos and interactivity
- Obtain valuable traction – through action-driven expansion where you can measure the number of times users view the ad content



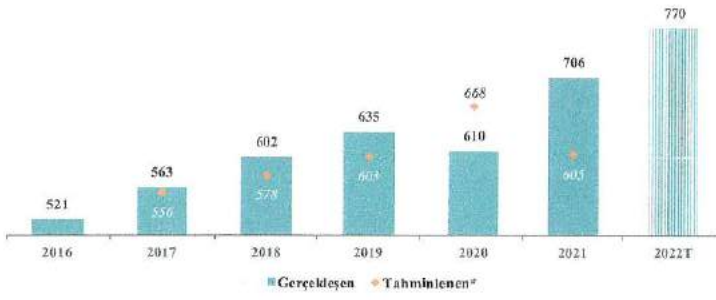
Reklamcılık sektöründe dijital kanalları ön planda. Dijital medya sektörünün bir parçası olan dijital spor medya sektörü son yıllarda dünyada ve ülkemizde potansiyelini hızla artıran sektörlerin başında gelmektedir. Dijital medya, sektör olarak erişilebilirliği ve izleyicilerine sağladığı kolaylıklarla yüksek büyüme oranlarına ulaşabilmektedir. Sektör, dünya genelinde bu avantajlarını çeşitli platformlarda sağlamasıyla kullanıcı sayısını COVID-19 öncesi döneme kadar artırmıştır. Salgının en yoğun yaşandığı 2020 yılında birçok spor müsabakasının ve etkinliğinin iptal edilmesi veya ertelenmesi nedeniyle gelirlerde düşüş yaşanmıştır. Salgın etkisinin hafiflemesi ve bu süreçte kullanıcıların sporla ilgili içeriklere hasret kalması sonucu dijital spor medyasında önemli bir büyüme yaşanmıştır. Bu dönemde kullanıcılar daha çok dijital uygulamalara yönelmiş ve bu platformların kullanımı yoğunlaşmıştır. Dijital uygulamaların penetrasyonunun artması, reklamcılık sektöründe dijital kanalları ön plana çıkarmıştır.

2022 yılında, 770 milyar USD dijital medya pazarı. Yıllara sari küreseldeki dijitalleşme trendiyle birlikte dijital medya yatırımları büyümesini sürdürürken diğer mecraların payları küçülmektedir. 2021 yılında, Dünya genelinde %15,7 büyüdüğü tahmin edilen toplam medya yatırımlarının %59'u dijital mecralara yapılırken, dijital büyüme payını ağırlıklı olarak yazılı basın ve TV'den almaktadır. Küresel çapta dijital medya yatırımlarının payı 2014 yılında %26,3, 2017 yılında %37,3 iken 2021'de %59'a yükselmiştir. 2021 yılında küresel çapta medya yatırımları 2020'ye kıyasla %15,7, daha normalize bir yıl olan 2019'a kıyasla %11,2 artışla 706 milyar USD olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılından bu yana genellikle tahminlenenin üzerinde gerçekleşen medya yatırımları, Covid-19 salgını nedeniyle 2020'de beklentilerin altında kalmıştır. 2022 yılında, 2021'e kıyasla %9,1 artışla 770 milyar USD olarak gerçekleşeceği tahmin edilmiştir.

Türkiye'nin Sektördeki yeri. Yıllık medya yatırım büyüklüğü 1 milyar ABD dolarının üzerinde olan 42 ülkedeki toplam yatırım hacmi 679 milyar USD olup bu rakam dünya genelindeki toplam yatırımların %95'inden fazlasını temsil etmektedir. 2021 yılı itibarıyla bu 42 ülkedeki medya yatırımları bir önceki yıla oranla (yerel para birimleri ile) ortalama %28,7 seviyesinde büyümüştür. Türkiye, medya yatırımları büyüklüğü açısından (USD cinsinden) dünyanın 25. büyük pazarı olmakla birlikte çalışma kapsamında incelenen toplam hacim içindeki payı %0,47'dir. Yapılan hesaplamalara göre, ülkemizde medya yatırımlarının GSYH içerisindeki payının 2'ye katlanabilme potansiyeli bulunmaktadır. Türkiye dijital medya yatırımlarının geleneksel medya yatırımlarına oranı ise 2,1 olarak 42 Pazar içerisinde 5. sıraya gelerek ortalamanın üzerinde kalmış ve konumunu güçlendirmiştir.

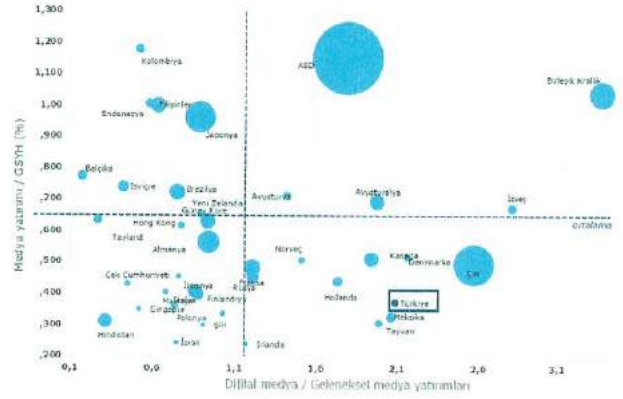
BMD
Bizim Menkul Değerler

Dünyada Medya Yatırımları (milyar USD)



Kaynak: Deloitte – Türkiye’de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları, 2021, <https://www2.deloitte.com/tr/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/medya-yatirimlari-2021-raporu1.html>

Ülkeler Bazında Medya Yatırımı / GSYH Oranları, 2021



Kaynak: Zenith, Reklamcılar Derneği, IMF, EIU, Deloitte

Türkiye’de medya ve reklam. Türkiye’de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları raporu verilerine göre 2021’de Türkiye’de toplam medya yatırımları yıllık %30,6 artışla 22.811 mn TL olarak gerçekleşti. Toplam medya ve reklam yatırımlarının %74,3’ü organize medya sektörü yatırımlarından, %25,7’si reklam yatırımlarından oluşmaktadır. Organize reklam ve medya yatırımlarının tahmini olarak %46,7’si dijital-organize medya sektörü yatırımları, %42,4’ü televizyon (TV), %5,6’sı açık hava, %2,6’sı basın, %2,5’i radyo, %0,2’si sinema yatırımlarından oluşmaktadır. 2017 yılında, Türkiye’de %25,7 olan dijital medya yatırımları, büyümesini sürdürerek toplam medya yatırımları içerisindeki payını diğer mecralara göre daha hızlı bir şekilde artırmış ve 2021 yılında %50’ye yaklaşmıştır.

En yüksek reklam veren sektör perakende. Türkiye’de dijital medya yatırımlarının kırılımı incelenecek olursa 18.867 mn TL’lik toplam dijital medya yatırımlarının %58’i direkt satın almalar, %42’si organize medya sektörü (Dijital Partner)** yatırımlarından oluşmaktadır. (*Direkt Satın Almalar: Şirketin içerisinde bulunan bir departman veya tamamen sahip olunan bir yan kuruluş vasıtasıyla, bağımsız bir dijital partner yerine doğrudan medyaya reklam veren kurumları temsil eder. **Organize Medya Sektörü: Marka yaratan, marka değerini koruyan ve büyüten, ekonomiyi hareketlendiren ve dönüştüren, medyayı ve yaratıcı endüstrileri finanse eden, önemli boyutta istihdam yaratan sektördür. Organize Medya Kuruluşları: Medya ajansları, şirketlere nasıl ve nerede reklam verebilecekleri ve firmaları halka en iyi şekilde sunmak üzere planlama faaliyetleri yürüten, tavsiyelerde bulunan kuruluşlardır.) 2021 yılında en büyük 20 sektör içerisinde yapılan değerlendirmelere göre reklam yatırımları en büyük sektörler arasında ilk sırada perakende, ikinci sırada yayıncılık, üçüncü sırada bilgi teknolojileri sektörü alırken; reklam yatırımları en çok büyüyen sektörler arasında ilk sırada bilgi teknolojileri, ikinci sırada otomotiv sanayii, üçüncü sırada turizm sektörleri yer almaktadır.

Medya ve Reklamcılık Sektörü SWOT



Kaynak: EMLAK, 2021 Türkiye Reklamcılık Sektörü SWOT Analizi

2. Mali Veriler

2.1. Gelir Tablosu

Activaweb Gelir Tablosu		
Euro	01.01.- 31.12.2021	01.01.- 31.12.2022
Hasılat	2.359.981	3.332.306
Satışların Maliyeti	(370.848)	(329.253)
BRÜT KAR / (ZARAR)	1.989.133	3.003.053
Genel Yönetim Giderleri	(174.014)	(720.134)
Pazarlama Giderleri	(259.377)	(281.191)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-	-
ESAS FAALİYET KARI / (ZARARI)	1.555.741	2.001.728
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	-
FINANSMAN GELİRİ / (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI / (ZARARI)	1.555.741	2.001.728
Finansman Gelirleri	61.557	251.299
Finansman Giderleri (-)	-	(5.065)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI)	1.617.298	2.247.962
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	(428.584)	(561.991)
Dönem Vergi (Gideri) / Geliri	(428.584)	(561.991)
Ertelenmiş Vergi (Gideri) / Geliri	-	-
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI / (ZARARI)	1.188.714	1.685.972

2.2. Bilanço

Activaweb Bilanço, €	31.12.2022
Dönen Varlıklar	8.994.842
Bankalar	946.767
Ticari Alacaklar	842.423
Diğer Alacaklar	6.369.333
Diğer Dönen Varlıklar	836.320
Duran Varlıklar	82.545
Haklar	82.545
Toplam Varlıklar	9.077.387
Kısa Vadeli Yükümlülükler	904.098
Kredi Kartı	46
Ticari Borçlar	666.381
Diğer Ticari Borçlar	27.251
Ödenecek Vergi	30.919
Gider Tahakkukları	10.000
Diğer KV Yükümlülükler	169.501
Toplam Yükümlülükler	904.098
Sermaye	1.000
Kar Yedekleri	2.012.181

Geçmiş Yıl Karları	2.798.950
Geçmiş Yıl Zararları	1.113.196
Net Dönem Karı	2.247.962
Özkaynaklar	8.173.289
Toplam Kaynaklar	9.077.387

3. İndirgenmiş Nakit Akımı Değerlemesi

3.1. Genel Varsayımlar

- Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla piyasa değeri şirketin önümüzdeki dönemde elde etmeyi hedeflediği operasyonel nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (INA) kullanılarak hesaplanmıştır.
- Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 2023 ve 2027 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş olup 2027 yılındaki serbest nakit akımlarıyla %2 büyüme varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.
- Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, şirket yönetimi tarafından verilen finansal ve operasyonel bilgiler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.
- Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.
- Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.
- Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyumsuz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemezlikler değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerleme çalışmamız 2023 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.
- Ekonomik şartlarda kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.
- Bu değerleme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.
- Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.
- Nakit akımları analizi şirket tarafından sağlanan UFRS bazlı mali veriler ve projeksiyonlar üzerinden yapılmış olup yasal rakamlarla farklılık arz edebilir.

3.2. İndirgeme Oranı Tespiti

Şirketin faaliyetlerinden üretmesi beklenen nakit akımları projeksiyon dönemi boyunca tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir. Özsermaye maliyeti hesaplanırken risksiz getiri oranı varsayımında değerleme para cinsi olan Euro bazında uzun vadeli devlet tahvillerinin getirileri kullanılmaktadır. Değerleme tarihi itibarıyla Türkiye Cumhuriyeti Euro bazlı tahvillerinin getiri oranı olarak %8,00 kabul edilmiştir.

Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan sermaye piyasası risk primi olarak %6 öngörülmüştür.

%1'lik ilave risk primi makul kabul edilerek sermaye maliyeti hesabında dikkate alınmıştır.

Özsermaye maliyeti hesabında kullanılan kaldıraçsız beta 0,60 kabul edilmiş ve kaldıraçlı beta da 0,6 hesaplanarak kullanılmıştır.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) + Şirket Risk Primi

Formülüne göre özsermaye maliyeti %8,00 + (0,6 X %6) + %1 = %12,60 olarak hesaplanmaktadır.

31 Aralık 2022 tarihli bilançosunda finansal borcu bulunmayan şirket için borçlanma maliyeti hesaplanmamıştır

Kurumlar vergisi oranı %25 olarak kabul edilmiştir.

Şirket için Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

$AOSM = (\text{Özsermaye maliyeti} \times \text{Özsermaye oranı}) + (\text{Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti} \times \text{Borç Oranı})$

formülüne göre %26,21 olarak hesaplanmıştır.

Activaweb AOSM, €	31.12.2022
Risksiz Getiri Oranı	8,00%
Kaldıraçsız Beta	0,60
Beta	0,60
Piyasa Risk Primi	6,00%
Şirket Risk Primi	1,00%
Sermaye Maliyeti	12,60%
Özkaynak Oranı	100,00%
Borçlanma Maliyeti	8,00%
Vergi Oranı	25,00%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	6,00%
Borç Oranı	0,00%
AOSM	12,60%

3.3. Ciro

Şirket'in gelir projeksiyonu şans oyunu iş birliği, mobil, web, Premium olmak üzere 4 ana segmentten kaynaklanacağı öngörülerek IOS, Android ve Web kanalları bazında her bir segmentten ne kadarlık bir gelir elde edileceği Şirket yetkilileri ile istişare edilerek 2023 ve 2027 arası modellendirilmiştir. Benzer şekilde maliyet, faaliyet giderleri, işletme sermayesi, kurumlar vergisi de kanal bazında kırılarak IOS, Android ve Web kanalı üzerinden ne kadarlık bir nakit akımı elde edileceği ve bu nakit akımlarının bugünkü değerleri üzerinden her bir kanalın ne kadarlık bir varlık değerine sahip olabileceği gösterilmiştir. Detaylar aşağıdaki projeksiyon tablolarında yer almaktadır.

Activaweb İNA, €							
Gelir Projeksiyonu, €	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Şans Oyunu İşbirliği	506.828	709.559	886.949	1.019.991	1.101.591	1.189.718	1.284.895
Toplam Gelir Payı	21,5%	21,5%	23,2%	23,2%	23,1%	22,4%	23,0%
Yıllık Değişim		40,0%	25,0%	15,0%	8,0%	8,0%	8,0%
IOS	177.390	319.302	399.127	458.996	495.716	535.373	578.203
% Pay	35%	45%	45%	45%	45%	45%	45%
Adroid	177.390	241.250	301.563	346.797	374.541	404.504	436.864
% Pay	35%	34%	34%	34%	34%	34%	34%
Web	152.048	149.007	186.259	214.198	231.334	249.841	269.828
% Pay	30%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
Mobil	1.495.350	1.943.955	2.138.351	2.459.103	2.643.536	3.040.067	3.192.070
Toplam Gelir Payı	63,4%	58,9%	56,0%	55,9%	55,4%	57,1%	57,1%
Yıllık Değişim		30,0%	10,0%	15,0%	7,5%	15,0%	5,0%
IOS	523.373	738.703	812.573	934.459	1.004.544	1.155.225	1.212.987
% Pay	35%	38%	38%	38%	38%	38%	38%
Adroid	971.978	1.205.252	1.325.777	1.524.644	1.638.992	1.884.841	1.979.083
% Pay	65%	62%	62%	62%	62%	62%	62%
Web	0	0	0	0	0	0	0
% Pay	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Web Reklam	335.112	603.202	723.843	832.419	915.661	961.444	980.673
Toplam Gelir Payı	14,2%	18,3%	19,0%	18,9%	19,2%	18,1%	17,5%

Yıllık Değişim	80,0%		20,0%	15,0%	10,0%	5,0%	2,0%
IOS	0	0	0	0	0	0	0
% Pay	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Adroid	0	0	0	0	0	0	0
% Pay	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Web	335.112	603.202	723.843	832.419	915.661	961.444	980.673
% Pay	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Premium Geliri	22.690	45.380	68.070	90.760	113.450	130.468	133.077
Toplam Gelir Payı	1,0%	1,4%	1,8%	2,1%	2,4%	2,5%	2,4%
Yıllık Değişim	100,0%		50,0%	33,3%	25,0%	15,0%	2,0%
IOS	9.076	24.959	37.439	49.918	62.398	71.757	73.192
% Pay	40%	55%	55%	55%	55%	55%	55%
Adroid	7.942	13.614	20.421	27.228	34.035	39.140	39.923
% Pay	35%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Web	5.673	6.807	10.211	13.614	17.018	19.570	19.962
% Pay	25%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Toplam Gelir	2.359.981	3.302.097	3.817.213	4.402.274	4.774.238	5.321.696	5.590.715
Yıllık Değişim	39,9%		15,6%	15,3%	8,4%	11,5%	5,1%
IOS	709.838	1.082.964	1.249.139	1.443.373	1.562.657	1.762.355	1.864.382
% Pay	30,1%	32,8%	32,7%	32,8%	32,7%	33,1%	33,3%
Adroid	1.157.309	1.460.116	1.647.761	1.898.669	2.047.568	2.328.486	2.455.871
% Pay	49,0%	44,2%	43,2%	43,1%	42,9%	43,8%	43,9%
Web	492.833	759.017	920.313	1.060.231	1.164.013	1.230.855	1.270.463
% Pay	20,9%	23,0%	24,1%	24,1%	24,4%	23,1%	22,7%

3.4. Satışların Maliyeti

Maliyet Projeksiyonu, €	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Teknik dan. ve yaz. giderleri	275.964	231.810	254.991	260.091	265.292	270.598	276.010
Yıllık Değişim		-16,0%	10,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Gelire Oranı	11,7%	7,0%	6,7%	5,9%	5,6%	5,1%	4,9%
IOS	83.005	69.543	83.443	85.276	86.833	89.612	92.043
% Pay	30%	30%	33%	33%	33%	33%	33%
Adroid	135.330	115.905	110.071	112.175	113.778	118.399	121.245
% Pay	49%	50%	43%	43%	43%	44%	44%
Web	57.629	46.362	61.477	62.639	64.681	62.587	62.722
% Pay	21%	20%	24%	24%	24%	23%	23%
Personel giderleri	136.633	140.732	164.656	169.596	174.684	179.925	185.322
Yıllık Değişim		3,0%	17,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Gelire Oranı	5,8%	4,3%	4,3%	3,9%	3,7%	3,4%	3,3%
IOS	41.097	56.293	53.882	55.605	57.176	59.585	61.801
% Pay	30%	40%	33%	33%	33%	33%	33%
Adroid	67.003	56.293	71.077	73.146	74.918	78.725	81.408
% Pay	49%	40%	43%	43%	43%	44%	44%
Web	28.533	28.146	39.698	40.845	42.590	41.615	42.114
% Pay	21%	20%	24%	24%	24%	23%	23%
Prodüksiyon içerik gideri	34.747	35.094	36.849	73.698	77.383	78.931	80.510
Yıllık Değişim		1,0%	5,0%	100,0%	5,0%	2,0%	2,0%
Gelire Oranı	1,5%	1,1%	1,0%	1,7%	1,6%	1,5%	1,4%
IOS	10.451	10.528	12.058	24.163	25.328	26.139	26.848
% Pay	30%	30%	33%	33%	33%	33%	33%
Adroid	17.040	17.547	15.907	31.786	33.188	34.536	35.366

% Pay	49%	50%	43%	43%	43%	44%	44%
Web	7.256	7.019	8.884	17.749	18.867	18.256	18.295
% Pay	21%	20%	24%	24%	24%	23%	23%
Hosting giderleri	0	66.967	70.315	77.347	81.214	83.651	85.324
Yıllık Değişim		#SAYI/0!	5,0%	10,0%	5,0%	3,0%	2,0%
Gelire Oranı	0,0%	2,0%	1,8%	1,8%	1,7%	1,6%	1,5%
IOS	0	20.090	23.010	25.360	26.582	27.702	28.454
% Pay	30%	30%	33%	33%	33%	33%	33%
Adroid	0	33.483	30.353	33.359	34.831	36.601	37.481
% Pay	49%	50%	43%	43%	43%	44%	44%
Web	0	13.393	16.953	18.628	19.801	19.348	19.389
% Pay	21%	20%	24%	24%	24%	23%	23%
Adserver giderleri	0	4.768	5.244	5.769	6.057	6.239	6.364
Yıllık Değişim		#SAYI/0!	10,0%	10,0%	5,0%	3,0%	2,0%
Gelire Oranı	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
IOS	0	1.430	1.716	1.891	1.983	2.066	2.122
% Pay	30%	30%	33%	33%	33%	33%	33%
Adroid	0	2.384	2.264	2.488	2.598	2.730	2.795
% Pay	49%	50%	43%	43%	43%	44%	44%
Web	0	954	1.264	1.389	1.477	1.443	1.446
% Pay	21%	20%	24%	24%	24%	23%	23%
Diğer giderler	20.258	20.461	22.507	24.757	25.995	26.775	27.311
Yıllık Değişim		1,0%	10,0%	10,0%	5,0%	3,0%	2,0%
Gelire Oranı	0,9%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
IOS	6.093	8.184	7.365	8.117	8.508	8.867	9.107
% Pay	30%	40%	33%	33%	33%	33%	33%
Adroid	9.934	8.184	9.715	10.678	11.149	11.715	11.997
% Pay	49%	40%	43%	43%	43%	44%	44%
Web	4.230	4.092	5.426	5.962	6.338	6.193	6.206
% Pay	21%	20%	24%	24%	24%	23%	23%
Toplam Maliyet	467.602	499.831	554.563	611.258	630.626	646.118	660.840
Yıllık Değişim		6,9%	10,9%	10,2%	3,2%	2,5%	2,3%
Gelire Oranı	19,8%	15,1%	14,5%	13,9%	13,2%	12,1%	11,8%
IOS	140.646	166.069	181.474	200.413	206.410	213.971	220.376
% Pay	30%	33%	33%	33%	33%	33%	33%
Adroid	229.307	233.796	239.386	263.631	270.462	282.706	290.292
% Pay	49%	47%	43%	43%	43%	44%	44%
Web	97.649	99.966	133.703	147.214	153.754	149.441	150.173
% Pay	21%	20%	24%	24%	24%	23%	23%

3.5. Brüt Kar

Brüt Kar Projeksiyonu, €	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Toplam Brüt Kar	1.892.379	2.802.265	3.262.650	3.791.016	4.143.612	4.675.578	4.929.875
Yıllık Değişim		48,1%	16,4%	16,2%	9,3%	12,8%	5,4%
Gelire Oranı	80,2%	84,9%	85,5%	86,1%	86,8%	87,9%	88,2%
IOS	569.192	916.895	1.067.665	1.242.960	1.356.247	1.548.384	1.644.006
% Pay	30%	33%	33%	33%	33%	33%	33%
Adroid	928.002	1.226.320	1.408.375	1.635.038	1.777.106	2.045.779	2.165.579
% Pay	49%	44%	43%	43%	43%	44%	44%
Web	395.184	659.050	786.610	913.018	1.010.259	1.081.414	1.120.290
% Pay	21%	24%	24%	24%	24%	23%	23%

3.6. Faaliyet Giderleri

Genel Yönetim Giderleri, €	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Danışmanlık giderleri	30.661	31.274	32.838	34.151	35.176	35.880	36.597
Yıllık Değişim		2,0%	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%
Gelire Oranı	1,3%	0,9%	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%
IOS	9.222	12.510	10.746	11.197	11.513	11.882	12.204
% Pay	30%	40%	33%	33%	33%	33%	33%
Adroid	15.036	12.510	14.175	14.729	15.086	15.699	16.076
% Pay	49%	40%	43%	43%	43%	44%	44%
Web	6.403	6.255	7.917	8.225	8.576	8.299	8.317
% Pay	21%	20%	24%	24%	24%	23%	23%
Diğer giderler	558	670	771	848	890	917	935
Yıllık Değişim		20,0%	15,0%	10,0%	5,0%	3,0%	2,0%
Gelire Oranı	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
IOS	168	268	252	278	291	304	312
% Pay	30%	40%	33%	33%	33%	33%	33%
Adroid	274	268	333	366	382	401	411
% Pay	49%	40%	43%	43%	43%	44%	44%
Web	117	134	186	204	217	212	213
% Pay	21%	20%	24%	24%	24%	23%	23%
Toplam GYG	31.219	31.944	33.609	34.999	36.066	36.796	37.532
Yıllık Değişim		2,3%	5,2%	4,1%	3,0%	2,0%	2,0%
Gelire Oranı	1,3%	1,0%	0,9%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%
IOS	9.390	12.778	10.998	11.475	11.805	12.186	12.516
% Pay	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Adroid	15.310	12.778	14.508	15.095	15.468	16.100	16.487
% Pay	49%	40%	43%	43%	43%	44%	44%
Web	6.520	6.389	8.103	8.429	8.793	8.511	8.529
% Pay	21%	20%	24%	24%	24%	23%	23%
Pazarlama Giderleri, €	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Reklam ve ilan giderleri	305.068	720.134	832.473	960.065	1.041.185	1.160.577	1.219.245
Yıllık Değişim		136,1%	15,6%	15,3%	8,4%	11,5%	5,1%
Gelire Oranı	12,9%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%
Toplam Pazarlama Giderleri	305.068	720.136	832.473	960.066	1.041.185	1.160.577	1.219.246
Yıllık Değişim		136,1%	15,6%	15,3%	8,4%	11,5%	5,1%
Gelire Oranı	12,9%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%
IOS	91.759	216.041	272.417	314.777	340.791	384.342	406.592
% Pay	30%	30%	33%	33%	33%	33%	33%
Adroid	149.602	360.068	359.350	414.069	446.542	507.806	535.586
% Pay	49%	50%	43%	43%	43%	44%	44%
Web	63.707	144.027	200.705	231.220	253.853	268.430	277.068
% Pay	21%	20%	24%	24%	24%	23%	23%

BMD
Bizim Menkul Değerler

3.7. Faaliyet Karı

FAVÖK Projeksiyonu, €	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Toplam FAVÖK	1.556.091	2.050.185	2.396.568	2.795.951	3.066.360	3.478.205	3.673.097
Yıllık Değişim		31,8%	16,9%	16,7%	9,7%	13,4%	5,6%
Gelire Oranı	65,9%	62,1%	62,8%	63,5%	64,2%	65,4%	65,7%
IOS	468.043	688.076	784.249	916.708	1.003.651	1.151.857	1.224.898
% Pay	30%	34%	33%	33%	33%	33%	33%
Adroid	763.090	853.474	1.034.517	1.205.874	1.315.096	1.521.874	1.613.506
% Pay	49%	42%	43%	43%	43%	44%	44%
Web	324.957	508.634	577.802	673.369	747.613	804.474	834.693
% Pay	21%	25%	24%	24%	24%	23%	23%

3.8. Kurumlar Vergisi

Kurumlar Vergisi, €	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Toplam Vergi		512.546	599.142	698.988	766.590	869.551	918.274
Yıllık Değişim			16,9%	16,7%	9,7%	13,4%	5,6%
Kurumlar Vergisi Oranı		25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
IOS		172.019	196.062	229.177	250.913	287.964	306.224
% Pay		34%	33%	33%	33%	33%	33%
Adroid		213.369	258.629	301.468	328.774	380.468	403.377
% Pay		42%	43%	43%	43%	44%	44%
Web		127.159	144.450	168.342	186.903	201.118	208.673
% Pay		25%	24%	24%	24%	23%	23%

3.9. Sabit Kıymet Yatırımları

Sabit Kıymet Yatırımı, €	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Toplam Yatırım			114.516	132.068	143.227	159.651	167.721
Yıllık Değişim				15,3%	8,4%	11,5%	5,1%
Gelire Oranı			3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
IOS			37.474	43.301	46.880	52.871	55.931
% Pay			33%	33%	33%	33%	33%
Adroid			49.433	56.960	61.427	69.855	73.676
% Pay			43%	43%	43%	44%	44%
Web			27.609	31.807	34.920	36.926	38.114
% Pay			24%	24%	24%	23%	23%

3.10. İşletme Sermayesi

İşletme Sermayesi, €	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Toplam İşletme Sermayesi			203.503	234.694	254.524	283.710	298.052
Yıllık Değişim			203.503	31.191	19.830	29.186	14.342
Gelire Oranı			5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%
IOS			66.594	10.227	6.491	9.665	4.783
% Pay			33%	33%	33%	33%	33%
Adroid			87.845	13.452	8.505	12.770	6.300
% Pay			43%	43%	43%	44%	44%
Web			49.064	7.512	4.835	6.750	3.259
% Pay			24%	24%	24%	23%	23%

3.11. Serbest Nakit Akımları

Serbest Nakit Akımı, €	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Uç Değer
Toplam SNA			1.479.407	1.933.704	2.136.713	2.419.816	2.572.760	24.756.743
IOS			484.119	634.004	699.368	801.357	857.959	8.255.835
% Pay			33%	33%	33%	33%	33%	33%
Adroid			638.610	833.993	916.390	1.058.780	1.130.153	10.875.060
% Pay			43%	43%	43%	44%	44%	44%
Web			356.678	465.708	520.955	559.679	584.647	5.625.848
% Pay			24%	24%	24%	23%	23%	23%

3.12. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Ocak 2023 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi planladığı faaliyet karından, Kurumlar Vergisi, Sabit Kıymet Yatırımı ve her ay için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. Hesaplanan 2027 yılı nakit akımları %2 uç değer büyüme oranı kullanılarak uç değer hesabı yapılmıştır. Uç değer büyüme oranı belirlenirken Euro bazlı uzun vadeli enflasyon beklentisi olan %2 oranı baz alınmıştır.

Serbest nakit akımları %12,60 AOSM ile 31.12.2022 tarihine indirgenmiş ve Şirket için sahip olunan IOS, Android ve Web varlıklarından elde edilecek segment bazlı nakitlerin indirgenmesiyle 22.219.804 Euro varlık değeri hesaplanmıştır. Varlık değerine 31.12.2022 tarihli bilançodaki diğer varlıklar eklenmiş, diğer borçlar düşülmüş ve Şirket için 30.310.548 Euro piyasa değeri hesaplanmıştır.

30.310.548 Euro piyasa değerinin %24,3'ü olan 7.378.553 Euro (2023-2027 arası 2.538.633 € & uç değer 4.839.921 €) IOS segmentinin, %32,1'i olan 9.717.831 Euro (2023-2027 arası 3.342.410 € & uç değer 6.375.422 €) Android segmentinin, %16,9'u olan 5.123.420 Euro (2023-2027 arası 1.825.309 € & uç değer 3.298.111 €) Web segmentinin değerinden oluşmaktadır. IOS, Android ve Web segmentlerinin toplam değeri 22.219.804 € (2023-2027 arası 7.706.351 € & uç değer 14.513.453 €) olup Activaweb piyasa değerinin %73,3'ünü oluşturmaktadır.

ActivaWeb Piyasa Değeri Kırılımı, €		31.12.2022		
Uç Değer Büyüme	2%			
Varlık Değeri, €	2023-2027	Uç Değer	Toplam	Dağılım
IOS	2.538.633	4.839.921	7.378.553	24,3%
Android	3.342.410	6.375.422	9.717.831	32,1%
Web	1.825.309	3.298.111	5.123.420	16,9%
IOS+Android+Web Değeri	7.706.351	14.513.453	22.219.804	73,3%
Diğer Varlıklar - Borçlar	8.090.744		8.090.744	26,7%
Piyasa Değeri 31.12.22			30.310.548	100,0%


Bizim Menkul Değerler

Activaweb İNA, €								
Gelir Projeksiyonu, €	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Uç Değer
Şans Oyunu İşbirliği	506.828	709.559	886.949	1.019.991	1.101.591	1.189.718	1.284.895	
Mobil	1.495.350	1.943.955	2.138.351	2.459.103	2.643.536	3.040.067	3.192.070	
Web Reklam	335.112	603.202	723.843	832.419	915.661	961.444	980.673	
Premium Geliri	22.690	45.380	68.070	90.760	113.450	130.468	133.077	
Toplam Gelir	2.359.981	3.302.097	3.817.213	4.402.274	4.774.238	5.321.696	5.590.715	
Yıllık Değişim		39,9%	15,6%	15,3%	8,4%	11,5%	5,1%	
Toplam Maliyet	467.602	499.831	554.563	611.258	630.626	646.118	660.840	
Yıllık Değişim		6,9%	10,9%	10,2%	3,2%	2,5%	2,3%	
Gelire Oranı	19,8%	15,1%	14,5%	13,9%	13,2%	12,1%	11,8%	
Toplam Brüt Kar	1.892.379	2.802.265	3.262.650	3.791.016	4.143.612	4.675.578	4.929.875	
Yıllık Değişim		48,1%	16,4%	16,2%	9,3%	12,8%	5,4%	
Gelire Oranı	80,2%	84,9%	85,5%	86,1%	86,8%	87,9%	88,2%	
Toplam GYG	31.219	31.944	33.609	34.999	36.066	36.796	37.532	
Yıllık Değişim		2,3%	5,2%	4,1%	3,0%	2,0%	2,0%	
Gelire Oranı	1,3%	1,0%	0,9%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	
Toplam Pazarlama Giderleri	305.068	720.136	832.473	960.066	1.041.185	1.160.577	1.219.246	
Yıllık Değişim		136,1%	15,6%	15,3%	8,4%	11,5%	5,1%	
Gelire Oranı	12,9%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%	
Toplam FAVÖK	1.556.091	2.050.185	2.396.568	2.795.951	3.066.360	3.478.205	3.673.097	
Yıllık Değişim		31,8%	16,9%	16,7%	9,7%	13,4%	5,6%	
Gelire Oranı	65,9%	62,1%	62,8%	63,5%	64,2%	65,4%	65,7%	
Toplam Vergi		512.546	599.142	698.988	766.590	869.551	918.274	
Yıllık Değişim			16,9%	16,7%	9,7%	13,4%	5,6%	
Kurumlar Vergisi Oranı		25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Toplam İşletme Sermayesi			203.503	234.694	254.524	283.710	298.052	
Yıllık Değişim			203.503	31.191	19.830	29.186	14.342	
Gelire Oranı			5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	
Toplam Yatırım			114.516	132.068	143.227	159.651	167.721	
Yıllık Değişim				15,3%	8,4%	11,5%	5,1%	
Gelire Oranı			3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Toplam SNA			1.479.407	1.933.704	2.136.713	2.419.816	2.572.760	24.756.743
IOS			484.119	634.004	699.368	801.357	857.959	8.255.835
% Pay			33%	33%	33%	33%	33%	33%
Adroid			638.610	833.993	916.390	1.058.780	1.130.153	10.875.060
% Pay			43%	43%	43%	44%	44%	44%
Web			356.678	465.708	520.955	559.679	584.647	5.625.848
% Pay			24%	24%	24%	23%	23%	23%
Toplam İNA			1.394.178	1.618.387	1.588.182	1.597.343	1.508.261	14.513.453
IOS			456.229	530.621	519.828	528.983	502.972	4.839.921
% Pay			31%	27%	24%	22%	20%	20%
Adroid			601.820	697.999	681.137	698.910	662.544	6.375.422
% Pay			41%	36%	32%	29%	26%	26%
Web			336.130	389.768	387.217	369.449	342.745	3.298.111
% Pay			23%	20%	18%	15%	13%	13%

BMD
Bizim Menkul Değerler

4. Nihai Değer

Activaweb için nihai değer takdiri sadece indirgenmiş Nakit Akımı Analizi üzerinden yapılmış olup 30.310.548 Euro piyasa değeri hesaplanmıştır. Çarpan analizi kullanılmamasının sebebi şirketle birebir benzer işi yapan halka açık bir firmanın olmamasıdır. Maliyet (Net Aktif Değer) metodunun kullanılmamasının sebebi NAD metodunun genellikle gayrimenkul yatırım ortaklığı veya holding gibi şirketler ile gayriaktif şirketlerin değerlemesinde kullanılan bir metod olmasıdır.



5. Ekler

Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı

İlker Şahin olarak, iş bu değerlendirme çalışmasını gerçekleştirebilmek için gerekli olan akademik eğitime, mesleki bilgi ve tecrübeye, teknik niteliğe ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na sahip olduğumu; değerlemeyi gerçekleştirirken bağımsızlık ilkelerine uyduğumu beyan ederim.

Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı


Sermaye Piyasası
Lisanslama ve Sicil Eğitim Kurululuğu

Tarih : 01.06.2016

No : 211071

SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i (VII-128.7) uyarınca

İlker ŞAHİN

Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansını almaya hak kazanmıştır.


Levent HANLIOĞLU
LİSANSLAMA VE SİCİL MÜDÜRÜ


Tuba ERTUGAY YILDIZ
GENEL MÜDÜR

Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri

Şirket'in Vergi Usul Kanunu'na göre hazırlanmış mali verileri üzerinden değerleme çalışması gerçekleştirilmiştir. Şirketin mali verileri bu raporun 2 numaralı bölümü altında gösterilmektedir.

Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı

Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak iş bu değerleme raporunu hazırlarken;

- Şirket değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Şirket değerleme çalışmasının Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğinin 9 Ekim 2019 tarihli 42 no'lu "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" genelgesine uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Değerleme Uzmanı'nın değerleme raporunu oluştururken tarafsızlık ilkesine bağlı kaldığını beyan ederiz.
- Raporun kapsamının hiçbir fayda şartına bağlanmamış ve önyargısız olarak hazırlanmış olduğunu beyan ederiz.
- Raporda sunulan bulgular ve kullanılan tüm bilgiler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılamamıştır. Söz konusu bilgilerin ve bulguların sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde tüm önemli yönleriyle gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterildiğini beyan ederiz.
- Pazar Değeri'nin tespiti ve raporlanması sürecinde Sermaye Piyasası Kurulunun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen
 - Kurul'ca kısmi veya geniş yetkili olarak yetkilendirilen ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden aracı kurumlar
 - Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerleme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olması,
 - Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunması,
 - Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olması,
 - Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunması,
 - Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olmasışartlarını haiz olduğumuzu beyan ederiz.

Saygılarımızla,


BMD
Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Ek5: Bizim Menkul Değerler Sorumluluk Uyum Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı karar uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Ek6: Bizim Menkul Değerler Etik İlkeler'e Uyum Beyanı

Şirket'in bu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan Değerleme Çalışmasının, SPK'nin Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan Değerleme 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.
- Bizim Menkul, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içerisinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Bizim Menkul, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içerisinde kişisel çıkarlar gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme Ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Bizim Menkul Değerler olarak Değerleme Çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmekteyiz.


Bizim Menkul Değerler

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma & Kurumsal Finansman
Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe
Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17
34732 Kadıköy
Tel: +90 (216) 547 13 00

