

Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.
ve
Dünya Yatırım Holding A.Ş.

Birleşme ve Hisse Değişim Oranları
Tespitine İlişkin Uzman Kuruluş 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

23/06/2025

Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.'ye,

Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş. ("Selçuk Gıda" veya "Devralan Şirket") ile Dünya Yatırım Holding A.Ş. ("DYH" veya "Devrolan Şirket") değerini ve SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca uygun birleşme ve hisse değişim oranlarının hesaplanmasını içeren Uzman Kuruluş Raporu'nu tamamlamış bulunmaktayız. Bu değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" 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 Selçuk Gıda ve DYH'nin birleşme işlemine baz oluşturacak değerlerine gösterge olabilmesi amacıyla Selçuk Gıda'nın talebi doğrultusunda gerçekleştirilmiştir.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır. Bilerek aldatici, 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 şirketler 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 Şirketlerin yetkililerinin tarafımıza ilettiği verilerden, projeksiyonlardan ve raporlardan yararlanılmıştır. Şirketimiz, bu bilgilerin makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşmamıştır. 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 ilettiği 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 raporun hazırlanma tarihinden 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, Şirket yetkililerinin sağladığı verileri baz alarak Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş. ve Dünya Yatırım Holding A.Ş.'nin sahip olabileceği piyasa değeri dikkate alınarak Dünya Yatırım Holding A.Ş.'nin Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş. çatısı altında birleşmesine ilişkin hisse değişim oranları 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. Birleşmeye konu şirketlerin 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 olduğunun BMD olarak beyan etmekteyiz.

Bu değerlendirme çalışmasının kullanılması sonucunda doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimiz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, değerlendirme yapılan şirketler ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.



BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merdivenköy Mh. Bora Sk. Nida Kule Gözleme İş Merkezi
No: 1 Kat: 17 Kadıköy / İSTANBUL
Tel: 0216 547 13 00 Fax: 0216 547 13 01
Anadolu Kurumlar V.D. 62
Tic. Sic. No: 287149
www.bmd.com.tr

Selçuk Gıda & Dünya Yatırım Holding Uzman Kuruluş Raporu

Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin 12. Maddesinin 2. Fıkrasında ifade edilen "Birleşmeye esas finansal tablolarına göre geçmiş yıl zararları bulunan bir şirket, sadece bu geçmiş yıl zararlarını karşılayabilecek miktarda özkaynağa sahip başka bir şirketle birleşebilir." hükmü Selçuk Gıda'nın Dünya Yatırım Holding'i devralması suretiyle birleşmesi işleminde sağlanmaktadır.

Bu değerlendirme çalışmasında Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.'nin değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları, Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri, Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi ve En Güncel Pay Devir Bedeli dikkate alınmıştır. Dünya Yatırım Holding A.Ş.'nin değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi dikkate alınmıştır.

Her iki şirketin piyasa değeri aşağıdaki tablolarda gösterilmekte olup değerlemeye yönelik varsayımlar ve detaylar işbu raporun ilgili başlıkları altında yer almaktadır.

Selçuk Gıda Nihai Piyasa Değeri, TL					31.12.2024
Metod	İNA	Çarpan	Borsa Değeri	Satış Değeri	Özkaynak
Hesaplanan Değer	300.508.293	465.593.291	1.104.248.980	198.000.000	312.468.459
Ağırlık	25,00%	25,00%	15,00%	15,00%	20,00%
Nihai Değer	449.356.435				

DYH Nihai Piyasa Değeri, TL					31.12.2024
Metod	İNA	Çarpan	Borsa Değeri	Satış Değeri	Özkaynak
Hesaplanan Değer	302.655.065	477.263.541	MD	MD	299.167.993
Ağırlık	50,00%	0,00%	0,00%	0,00%	50,00%
Nihai Değer	300.911.529				

Birleşme & Hisse Değişim Oranı

Birleşmeye konu olan nihai piyasa değeri Selçuk Gıda için 449.356.435 TL ve Dünya Yatırım Holding için 300.911.529 TL takdir edilmiştir. Birleşme oranı Selçuk Gıda için 0,598927925 ve Dünya Yatırım Holding için 0,401072075 hesaplanmaktadır. Selçuk Gıda'nın sermayesi beheri 1 TL olan 22.000.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 22.000.000 TL'dir. Dünya Yatırım Holding'in sermayesi beheri 1 TL olan 120.000.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 120.000.000 TL'dir. Değişim oranı 0,122769164 hesaplanmış olup 1 TL nominal değeri olan 1 adet Dünya Yatırım Holding pay senedi için 0,122769164 adet 1 TL nominal değere sahip Selçuk Gıda pay senedi verilecektir. **Şirketlerin değerlerinin hesaplanmasında kullanılan varsayımlar dahilinde hesaplanan değişim oranının adil ve makul olduğu kanaatindeyiz.**

Toplamda 120.000.000 adet Dünya Yatırım Holding pay senedi için 14.732.299,63 adet 1 TL nominal bedelli Selçuk Gıda pay senedi verilecek olup Selçuk Gıda'nın sermayesi %66,96 oranında 14.732.299,63 TL artırılarak 36.732.299,63 TL'ye yükseltilecektir.

Selçuk Gıda & DYH Birleşme ve Hisse Değişim Oranı					31.12.2024
Şirket	Piyasa Değeri, TL	Birleşme Oranı	Sermaye, TL	Hisse Adedi	Değişim Oranı
Selçuk Gıda	449.356.435	0,598927925	22.000.000	22.000.000	1
DYH	300.911.529	0,401072075	120.000.000	120.000.000	0,122769164
Toplam	750.267.964	1			

Selçuk Gıda Birleşme Sonrası Sermaye Hesabı, TL				31.12.2024
Birleşme Öncesi Sermaye	Sermaye Artış Oranı	Artırılan Sermaye	Birleşme Sonrası Sermaye	
22.000.000,00	66,96%	14.732.299,63	36.732.299,63	

Kullanılan varsayımların değişmesi halinde birleşmeye esas olan piyasa değerlerinin değişebileceği ve bu durumun değişim oranını etkileyebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

23 Haziran 2025



BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merdivenköy Mh. Bora Sok. Nida Kule Göztopu İş Hanı
No: 1 Kat: 17 Kadıköy / İSTANBUL
Tel: 0216 647 13 00 Fax: 0216 647 13 98-99
Anadolu Kurumlar V.D. 04 004 143
Tic. Sic. No: 267 449
www.bmd.com.tr

İçindekiler

1. Birleşmeye Taraf Şirketler Hakkında Bilgi	- 6 -
1.1. Devralan Şirket: Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.	- 6 -
1.2. Devralan Şirket: Dünya Yatırım Holding A.Ş.	- 8 -
1.3. Sektör	- 10 -
1.3.1. Gıda Sektörü	- 10 -
1.3.2. Yaş Meyve ve Sebze Sektörü	- 11 -
1.3.3. Medya Sektörü.....	- 15 -
1.3.4. Kısaca Dijital Reklam ve Pazarlama Sektörü.....	- 17 -
2. Mali Veriler	- 19 -
2.1. Selçuk Gıda Gelir Tablosu - TFRS.....	- 19 -
2.2. Selçuk Gıda Bilanço - TFRS	- 20 -
2.3. Dünya Yatırım Holding Gelir Tablosu – TFRS	- 21 -
2.4. Dünya Yatırım Holding Bilanço- TFRS.....	- 22 -
3. DEĞERLEME	- 23 -
3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;.....	- 23 -
3.2. Değerleme Yöntemleri	- 25 -
3.2.1. Maliyet Yaklaşımı	- 25 -
3.2.2. Gelir Yaklaşımı	- 25 -
3.2.3. Pazar Yaklaşımı	- 27 -
3.3. İşbu Değerleme Raporunda Kullanılan Yöntemler	- 28 -
4. Selçuk Gıda Değerlemesi	- 29 -
4.1. Selçuk Gıda İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi.....	- 29 -
4.1.1. Genel Varsayımlar	- 29 -
4.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti.....	- 30 -
4.1.3. Net Borç	- 31 -
4.1.4. Ciro & Maliyet & Giderler	- 32 -
4.1.5. İşletme Sermayesi & Yatırımlar	- 32 -
4.1.6. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri.....	- 33 -
4.2. Selçuk Gıda Çarpan Değerlemesi	- 35 -
4.3. Selçuk Gıda Özkaynak Değeri	- 36 -
4.4. Selçuk Gıda Borsa Değeri.....	- 36 -
4.5. Selçuk Gıda En Güncel Pay Devir Bedeli	- 37 -
4.6. Selçuk Gıda Nihai Değer Takdiri.....	- 37 -
5. Dünya Yatırım Holding Değerlemesi	- 39 -
5.1. DYH İNA Değerlemesi.....	- 39 -
5.1.1. İNA Genel Varsayımlar	- 39 -
5.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti.....	- 39 -
5.1.3. Net Borç	- 40 -
5.1.4. Ciro & Maliyet&Giderler.....	- 41 -
5.1.5. İşletme Sermayesi & Yatırım	- 44 -
5.1.6. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri.....	- 44 -
5.2. DYH Çarpan Değerlemesi.....	- 45 -
5.3. DYH Özkaynak Değeri.....	- 46 -
5.4. DYH Nihai Değer Takdiri	- 46 -
Çekince	- 46 -
Ekler	- 48 -
Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı	- 48 -
Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı	- 48 -
Ek3: Değerlemeye Konu Şirketlerin Değerlemeye Konu Mali Verileri.....	- 49 -
Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı	- 49 -
Ek5: Bizim Menkul Değerler Sorumluluk Uyum Beyanı	- 50 -
Ek6: Bizim Menkul Değerler Etik İlkeler'e Uyum Beyanı	- 50 -

1. Birleşmeye Taraf Şirketler Hakkında Bilgi

1.1. Devralan Şirket: Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.

Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş. ("Şirket"), 1985 yılında İzmir'de kurulmuştur. Şirket kuru meyve üretimi (incir) ve bunların yurtiçi ve yurtdışı pazarlarda satışı konusunda faaliyet göstermektedir. Şirket'in merkezi Akdeniz Mahallesi Atatürk Caddesi No:92 Anadolu Sigorta İş Merkezi Kat.4 Daire.41 Pasaport Konak İzmir adresinde olup, üretim adresi Yelbeleni Mevkii, Aydın karayolu üzeri Ortaklar/Aydın'dır.

31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla 22.000.000 TL olan Şirket sermayesinin % 98,69'u halka açık olup Borsa İstanbul Ana Pazar'da işlem görmektedir.

Şirket bünyesinde 31 Aralık 2024 tarihinde sona eren dönem içinde ortalama 41 kişi istihdam edilmiştir.

Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş. 'nin Bağlı Ortaklığı Sel Enerji Üretim ve Dağıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş.'i sermayesindeki 1.995.000 TL'lik nominal sermaye iştirakini 17.000.000 TL bedelle Yusuf Aydın Kent İnşaat Taahhüt şirketine satmıştır. Bu durum 28.06.2024 Kamu Aydınlatma Platformunda Şirketçe yayınlanmıştır.

Şirketin işbu rapor tarihi itibarıyla sermayesi 22.000.000 TL'dir. Şirketin payları imtiyazlı A grubu ve imtiyazsız B grubu paylar olmak iki gruba ayrılmıştır. A grubu esas sözleşmede belirtilen imtiyazlara sahiptirler. Bu imtiyazlar şu şekildedir. Olağan ve olağan üstü Genel Kurul toplantılarında hazır bulunan her bir A grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin bir pay için onbeş ve her bir B grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin bir pay için bir oy hakkı vardır. Şirket, Genel Kurul tarafından Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri dairesinde üç ila dokuz üyeden oluşan bir yönetim kurulu tarafında yönetilir. Yönetim kurulu üyeleri A grubu hissedarlar tarafından aday gösterilen kişiler arasından seçilecektir.

A Grup Paylar'ın Devri'ne İlişkin KAP açıklaması

Selçuk Gıda'nın 15.02.2024 tarihinde <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1249646> adresinde yapmış olduğu KAP açıklaması şu şekildedir:

"Şirketimiz Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.'nin sermayesini temsil eden ve Borsa'da işlem görmeyen A grubu imtiyazlı payların 278.640,552 adedine sahip olan Medusa Yatırım Holding A.Ş.'nin sahip olduğu A grubu imtiyazlı payların tamamının Bulls Yatırım Holding A.Ş.'ye ve Umut Güner'e devredildiği Şirketimize bildirilmiştir.

Bu işlem ile birlikte Şirketimizin yönetim kontrolü değişmiştir. Devredilen toplam 278.640,552 adet Borsa'da işlem görmeyen A grubu imtiyazlı payların %75'ini temsil eden 208.980,414 adet pay Bulls Yatırım Holding A.Ş.'ye devredilmiş olup, geri kalan %25'ini temsil eden 69.660,138 adet pay ise Umut Güner'e devredilmiştir.

Bu kapsamda taraflar arasında söz konusu payların devredilmesi için 14 Şubat 2024 tarihli Pay Devri Sözleşmesi akdedilmiş olup, devre konu payların tamamı için 2.507.764,97 Türk Lirası ödeneceği hususu Şirketimize bildirilmiştir.

A grubu imtiyazlı payların %75'ini temsil eden 208.980,414 adet payın Bulls Yatırım Holding A.Ş.'ye, geri kalan %25'ini temsil eden 69.660,138 adet payın ise Umut Güner'e devrinin tamamlandığı Şirketimize bildirilmiştir. Söz konusu pay devri ile Medusa Yatırım Holding A.Ş.'nin Şirketimiz sermayesinde A grubu imtiyazlı payı kalmamıştır."

Bu açıklamayla beraber Şirket'in yönetim kurulunu seçme imtiyazı bulunan A Grubu paylar 1 TL nominal değerli pay başına 9 TL fiyatla el değiştirmiştir.

Şirket'in 22.000.000 TL olan sermayesi her biri beheri 1 TL nominal değerde 288.960 adet nama yazılı A grubu, 21.711.040 adet hamiline yazılı B grubu olmak üzere toplam 22.000.000 adet paya bölünmüştür.

İşbu rapor tarihi itibarıyla Selçuk Gıda'nın ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Selçuk Gıda Ortaklık Yapısı, TL					
Ortak	Pay Grubu	Nominal Sermaye	Sermaye Payı	Oy Hakkı	Oy Hakkı Payı
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	A	144.480,29	0,66%	2.167.204,35	8,32%
GMS Yatırım Holding A.Ş.	A	72.240,15	0,33%	1.083.602,25	4,16%
Umut Güner	A	72.240,15	0,33%	1.083.602,25	4,16%
OAK Kapital	B	1.209.423,00	5,50%	1.209.423,00	4,64%
ÖNER KARACA	B	1.500.000,00	6,82%	1.500.000,00	5,76%
Diğer	B	19.001.616,41	86,37%	19.001.616,41	72,96%
Toplam		22.000.000,00	100,00%	26.045.448,26	100%

Selçuk Gıda, gıda sektörünün Kuru Meyve iş kolunda faaliyet göstermektedir. Selçuk Gıda, Kuru Meyve ve Mamulleri sektöründe, tamamen ihracata dönük çalışmaktadır. Kuru İncir, Çekirdeksiz Kuru Üzüm, Kuru Kayısı vb. ürünler "EAGLEBRAND" markası ile ihraç edilmekte olup, bu sektördeki ana ürünleridir.

Selçuk Gıda , coğrafi konum olarak Kuru meyvelerden kuru İncir ve çekirdeksiz kuru üzümün merkezi olan Ege Bölgesi'nde bulunmaktadır. Coğrafi konum avantajına sahip şirket, zamanında gerekli yatırımları gerçekleştirmek suretiyle kapasite ve kalitede optimum noktaya ulaşma gayretini bu güne kadar sürdürmüş ve sürdürmektedir.

Selçuk Gıda'nın Ortaklar-Germencik-Aydın'da kurulu Kuru Meyve Fabrikasında, gıda konusunda eğitilmiş kadrosu ve modern makinaları ile Kaliteli ve Uluslararası Standartlara uygun ürünler üretmektedir. Şirket, Fabrikasında modern ve hijyenik işleme teknolojileri kullanarak, üretim ve paketlenme işlemleri yaparak son kullanıcıya ulaşmaktadır.

2022 yılında Sai Global şirketi tarafından Gıda Güvenliği Yönetim Sistemi ile Kalite Yönetim Sistemi belgelendirilmiştir. Tüketici sağlığını koruma amaçlı TAKKN (Tehlike Analizleri ve Kritik Kontrol Noktaları) sistemi uygulanmaktadır.

Şirket tesislerinde, tüm ürünler, hammaddeden sevkiyata kadar özenle tüm kalite kontrol aşamalarından geçirilmektedir.

Selçuk Gıda Üretim ve Satış Miktarları				
Üretim Miktarları, kg	12A21	12A22	12A23	12A24
Kuru Meyve	781.216	446.166	475.397	302.048
Kuru Meyve Snack (Bar-Disk-Top)			177.425	78.874
Toplam	781.216	446.166	652.822	380.922
Satış Miktarları, kg	12A21	12A22	12A23	12A24
Kuru Meyve	680.433	418.687	473.133	168.074
Kuru Meyve Snack (Bar-Disk-Top)			755.426	771.294
Toplam	680.433	418.687	1.228.559	939.368

Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin 12. Maddesinin 2. Fıkrasında ifade edilen "Birleşmeye esas finansal tablolarına göre geçmiş yıl zararları bulunan bir şirket, sadece bu geçmiş yıl zararlarını karşılayabilecek miktarda özkaynağa sahip başka bir şirketle birleşebilir." hükmü sağlanmış olacaktır.

1.2. Devrolan Şirket: Dünya Yatırım Holding A.Ş.

Dünya Yatırım Holding A.Ş. (DYH), 2 Nisan 2024 tarihinde İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'nün 68086 ilan sıra numarasına göre, İstanbul'da kurulmuş olup, Şirket'in genel merkezi Levent Mahallesi, Yenısülün Sokak, No 17 Beşiktaş İstanbul'dur.

Şirket'in faaliyet konusu, kurulmuş ve kurulacak şirketlerin, sermaye ve yönetimine katılarak, yatırım, finansman, organizasyon ve yönetim konularına ilişkin devamlılığını sağlamak sureti ile ticari, sınai ve mali girişimlerde bulunmaktadır.

Grup'un 31 Aralık 2024 tarihinde çalışan personel sayısı 74'tür.

DYH'nin işbu rapor tarihi itibarıyla ödenmiş sermayesi beheri 1 Türk Lirası değerinde 120.000.000 paya ayrılmış toplam 120.000.000 Türk Lirası değerindedir.

DYH Ortaklık Yapısı, TL					
Ortak	Pay Grubu	Nominal Sermaye, TL	Sermaye Payı	Oy Hakkı	Oy Hakkı Payı
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	A	788.100	0,66%	11.821.500,00	8,32%
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	B	59.211.900	49,34%	59.211.900,00	41,68%
Umut Güner	A	394.020	0,33%	5.910.300,00	4,16%
Umut Güner	B	29.605.980	24,67%	29.605.980,00	20,84%
GMS Yatırım Holding A.Ş.	A	394.020	0,33%	5.910.300,00	4,16%
GMS Yatırım Holding A.Ş.	B	29.605.980	24,67%	29.605.980,00	20,84%
Toplam		120.000.000,00	100,00%	142.065.960,00	100%

Dünya Yatırım Holding'in %100 bağlı ortaklığı konumundaki Dünya Grup Medya Gazetecilik A.Ş. 25 Ocak 2024 tarihinde 11008 sayılı Türkiye Sicil Gazetesi ile ilan ve tescil olmuştur. Bağlı ortaklığın esas faaliyet konusu, basılı şekilde ve elektronik ortamda bölgesel, ulusal ve uluslararası düzeyde, işitsel ve görsel yayın, her türlü gazete, dergi, kitap ve sair yayın yayınlamak, kendine ve üçüncü kişilere ait gazete, dergi, kitap ve sair yayın basmak, her türlü yayıncılık, habercilik, ajans, medya, eğitim, öğretim, hizmet ve ticari konularda faaliyette bulunmaktadır. Bağlı Ortaklık, günlük ekonomi gazetesi yayınlamakta olup medya, reklamcılık, dijital yayıncılık konularında faaliyet göstermektedir. Faaliyetlerini "Dünya" markası ile yürütmekte olup sahip olunan marka ve alan adları aşağıda listelenmiştir.

1 – Alan Adı

No.	Dünya Grup Medya Gazetecilik A.Ş. Alan Adları
1.	56239_DOMAIN_COM-VRSN Registry Domain ID ile kayıtlı "www.dunya.com" alan adı
2.	28 Mart 2011 tarihinde yaratılan "cfo.com.tr" alan adı
3.	2026021838_DOMAIN_COM-VRSN Registry Domain ID ile kayıtlı "dunyaeducation.com" alan adı
4.	2026020438_DOMAIN_NET-VRSN Registry Domain ID ile kayıtlı "dunyaeducation.net" alan adı
5.	e3aa5dc1dee448ff816840596892b963-LROR Registry Domain ID ile kayıtlı "dunyaeducation.org" alan adı
6.	2093192267_DOMAIN_COM-VRSN Registry Domain ID ile kayıtlı "dunyaexecutive.com" alan adı
7.	15 Ekim 2004 tarihinde yaratılan "dunyagida.com.tr" alan adı
8.	15 Ekim 2004 tarihinde yaratılan "dunyainsaat.com.tr" alan adı
9.	18 Ekim 2004 tarihinde yaratılan "dunyatekstil.com.tr" alan adı
10.	26 Haziran 2013 tarihinde yaratılan "dunyayayincilik.com.tr" alan adı
11.	2801343652_DOMAIN_COM-VRSN Registry Domain ID ile kayıtlı "toplumsalfoydaodulu.com" alan adı
12.	6 Mayıs 2016 tarihinde yaratılan "dunyaeducation.com.tr" alan adı
13.	12 Nisan 2017 tarihinde yaratılan "dunyaexecutive.com.tr" alan adı
14.	28 Mart 2017 tarihinde yaratılan "dunyagrubu.com.tr" alan adı

2 – Markalar**2.1 – Dünya Grup Medya'nın Maliki Olduğu Markalar**

- (1) 2016 36742 tescil numaralı "dünya ekonomi politika"
- (2) 2016 36743 tescil numaralı "dünya"

- (3) 2020 105173 tescil numaralı **“dünya”**
- (4) 2020 105185 tescil numaralı **“dünya ekonomi politika”**

2.2 – Gün Hediyeelik’in Maliki Olduğu Markalar

Marka Devir Sözleşmeleri ile aşağıdaki alan markalar eski Dünya şirketlerinden Gün Hediyeelik’e devredilmiştir ve bu devir tescil edilmiştir. Aşağıdaki markaların Gün Hediyeelik’ten Dünya Grup Medya’ya devredilmesi için de bir marka devir sözleşmesi imzalanmıştır.

- (1) 2020 07023 tescil numaralı **“anadolu kalkınma forumu”**
- (2) 2020 105152 tescil numaralı **“dünya gazetesi”**
- (3) 2020 105212 tescil numaralı **“www.dunya.com.tr”**
- (4) 2020 150431 tescil numaralı **“dünya akademi eğitim sonsuzdur”**
- (5) 2023 119758 başvuru numaralı **“toplumsal fayda ödülleri 2023”**
- (6) 2020 150461 tescil numaralı **“dunya academy limitless learning”**
- (7) 2014 25628 tescil numaralı **“dünya 4 mevsim üretimden tüketime tarım dünyası”**
- (8) 2017 01490 tescil numaralı **“dünya eğitim kurumları”**
- (9) 98 004964 tescil numaralı **“dünya ekonomi-politika şekil”**
- (10) 98 004967 tescil numaralı **“dünya yayıncılık şekil”**
- (11) 2006 58272 tescil numaralı **“ihracatın yıldızları ödülleri şekil”**
- (12) 2010 75205 tescil numaralı **“sınırsız dünya”**
- (13) 2011 19035 tescil numaralı **“dünya ekonomi tv şekil”**
- (14) 2012 103931 tescil numaralı **“dünya”**
- (15) 2013 100910 tescil numaralı **“dünya ekonomi politika şekil”**
- (16) 2013 30904 tescil numaralı **“dünya gazetesi”**
- (17) 2016 36740 tescil numaralı **“dünya ekstra”**
- (18) 2017 08802 tescil numaralı **“dünya executive what matters in turkey şekil”**
- (19) 2017 12894 tescil numaralı **“www.dunya.com.tr”**
- (20) 2017 12897 tescil numaralı **“www.dunyagrubu.com.tr”**
- (21) 194566 tescil numaralı **“dg dünya globus”**
- (22) 2009 37869 tescil numaralı **“dünya inşaat”**
- (23) 2009 37870 tescil numaralı **“dünyagıda”**
- (24) 2009 54613 tescil numaralı **“ehlikeyf şekil”**
- (25) 2010 12286 tescil numaralı **“avangart”**
- (26) 2013 108902 tescil numaralı **“dünya bosphorus awards maritime & logistic”**
- (27) 2015 97789 tescil numaralı **“dünya education şekil”**
- (28) 2016 36741 tescil numaralı **“dünya tekno trend”**
- (29) 2017 00233 tescil numaralı **“akademi dünya”**
- (30) 2017 00232 tescil numaralı **“dünya akademi”**
- (31) 2017 01488 tescil numaralı **“akademi world”**
- (32) 2017 00234 tescil numaralı **“world akademi”**
- (33) 2017 01489 tescil numaralı **“dünya eğitim”**

- (34) 2017 06053 tescil numaralı “dünya ekonomi vakfı”
- (35) 2017 12872 tescil numaralı “dünya şekil”
- (36) 2017 32649 tescil numaralı “toby şekil”
- (37) 2017 41190 tescil numaralı “dünya foundation”
- (38) 2017 41191 tescil numaralı “dünya academy”
- (39) 2017 41194 tescil numaralı “dünya ydo akademi”
- (40) 2017 41195 tescil numaralı “ydo akademisi”
- (41) 2017 41196 tescil numaralı “ydo akademi”
- (42) 2017 41203 tescil numaralı “dünya ekonomi ve politika araştırma vakfı”
- (43) 2017 41204 tescil numaralı “dünya eğitim ve araştırma vakfı”

3 - İmtiyaz Hakkı

Dünya gazetesinin imtiyaz hakları 8 Şubat 2024 tarihli imtiyaz hakkı devir sözleşmesiyle Dünya Grup Medya Gazetecilik A.Ş.'ye devredilmiştir. Dünya.com internet sitesi künyesinde imtiyaz hakkı Dünya Grup Medya Gazetecilik A.Ş. adına Umut Güner olarak belirtilmektedir.

1.3. Sektör

1.3.1. Gıda Sektörü

Tüketicilerin demografik özelliklerinin ve yaşam tarzlarının değişmesiyle, çalışma hayatının yoğunlaşması, kadınların iş hayatında daha fazla yer bulması, kent hayatının zamanı çabuk tüketmesi, hane halkının gelirinin artması gibi nedenlerden dolayı aileler artık eskisi kadar evde yemek yapmaya ve yemeye zaman ayıramamaktadır. Dolayısıyla dışarıda yemek yemekte veya dışarıdan eve yemek getirtmektedirler. Bu da Türkiye'deki hazır yemek sektörünün hızla gelişmesine neden olmaktadır.

Pandemi döneminde değişen tüketici davranışlarına ve bu talebin dönüştürdüğü sektör ihtiyaçlarına bakılacak olunursa gelir kaybı yaşayan işletmelerin evde yemeyi tercih etmeye başlayan müşterileriyle iletişimi dijital kanallara aktarmaları, halihazırda bu kanallar üstünden hizmet veren işletmelerin de faaliyetlerini geliştirmeleri gerekti. Buradan yola çıkarak eve servis, gel-al gibi uygulamaların önümüzdeki dönemde de önemini koruyacağı tahmin edilmektedir. Harvard Business Review araştırmasına göre, 2020 yılında restoranların kazançlarının %50'si evlere teslimat ve gel al hizmetlerinden oluşmaktadır (IAM, 2020).

Pandemi döneminde birçok restoranın kapattığı ya da iflas ettiği görüldü. Türk ekonomisindeki bunalım ve diğer olumsuz etkenlerle birlikte sektörün hızlı bir şekilde bu yeni sürece adapte olması gerekti. Neredeyse her gastronomi kuruluşu paket servis ile müşterilerine hizmet sağlarken cirolarda ciddi bir artış kaydedildi. 2021 yılında Türkiye'nin pandemi sürecinde aşılama yaşanan olumsuzluklar ve restoranların kapalı kalması gibi etkenler nedeniyle TURİYD'in verilerine göre yeme-içme sektörünün 58 milyar TL kaybı oldu.

Pandeminin sektöre ilk etkileri tüketicilerin dışarda yemek yeme alışkanlıklarını virüsle temas haline olma riski nedeniyle bir süre durdurmalarıyla hissedilmiştir. Bunu izleyen dönemde ise tüketiciler daha fazla eve servis yapan restoranları seçmeye başlamışlardır. Bu dönemde çevrimiçi yemek sipariş sitelerinin tüm dünyada kullanımının arttığı görülmektedir.

Pandemi döneminde satın alınan dijital kanallara doğru geçiş göstermesi birçok sektörü olduğu gibi yemek-içme sektörünü de etkiledi. Restoran sahipleri, işletmecileri, şefler, tedarik zincirleri, gastronomi yazarları, yayıncılar ve müşteriler olmak üzere sektörün tüm aktörlerinin de kendilerini sürekli gelişime ve teknolojinin kullanımına açık tutması da bu yüzden önemlidir. Çevrimiçi yemek siparişlerinin artması arz talep dengelerini de değiştirmekle beraber müşteri ve tedarikçinin ilişkilenme biçimlerine de etki etmektedir. Müşterilerin artan talepleri rekabetin arttığı ve her gün yeni oyuncuların girdiği pazarı pandemi döneminde tekrar şekillendirmiştir.

Pandemi önlemleri kapsamında restoranların kapanması ve yeni iş modellerine yönelmeleriyle birlikte, paket servis tek satış noktası haline gelmiştir. Çevrimiçi yemek siparişi kanalları müşterilere çok fazla seçenek sunarken farklı ödeme yöntemleriyle de (kredi kartı, kapıda ödeme, uygulamaların kendi cüzdan hesapları, sanal kart ve

nakit) kullanıcıların bu uygulamaları tercihe etmelerine alan sağlamıştır. Aynı zamanda bazı uygulamaların siparişi ulaştırana kadar takip edebilme seçeneği sunması, müşteri hizmetlerine kolayca uygulama üstünden erişim gibi seçenekleriyle birçok farklı fonksiyon barındırmaktadır. Türkiye’de paket servisi iki kategoride hizmet vermektedir. Birincisi restorandan müşteriye ikincisi ise üçünü parti platformlar aracılığıyla müşteriye ulaşan teslimatlar.

Yapılan araştırmalara göre dünyada online yemek siparişi sektörünün büyüklüğünün 2019 yılında 94 milyar dolara ve 1 milyardan fazla kullanıcıya ulaştığı tahmin edilmektedir. İngiltere’de 4 milyar dolara ulaşan pazarın Almanya’da 2 milyar dolar seviyesinde olduğu belirtiliyor. Pandemi öncesi yıllık 3 milyar lira civarında ciro elde eden online yemek servisi sektörü, pandemiyle birlikte ciroyu yıllık yaklaşık 7 milyar liraya kadar taşıdı. Yemeksepeti’nin domine ettiği sektörde pandemiyle birlikte oyuncu atağı yaşanmaktadır. Yemeksepeti şirketi, 2020 yılında 32.437 yeni restoranı çevrimiçi sipariş platformuna eklediğini ve 5,3 milyon yeni üye kazandığını açıklamıştır. Artan talebin etkisi ile Getir’in ardından Yettim, Zomato ve Trendyol gibi şirketler de sektöre hızlı giriş yapmıştır. Pandemi öncesinde toplam ciro içinde %2-3 civarında pay alan online yemek servisinin pandemi ile birlikte payını 2 kata yakın artırarak %8 civarına yükseldiği tahmin edilmektedir.

Pandemi dönemiyle beraber dünyada bir süredir Ubereats, Glovo ve Deliveroo başta olmak üzere yemek ve market sipariş uygulamalarının, restoranların ve tedarik zincirlerinin tercih ettiği bir iş modeli olan Sanal/Bulut mutfaklar (Dark Kitchens) Türkiye’de tercih edilmeye başlandı. Hayalet ya da bulut, sadece sipariş ile teslimat üzerinden yemek hizmeti veren firmalar tarafından yemeklerin hızlı ve verimli bir şekilde hazırlanması için oluşturulmuş yeni bir konsept olarak karşımıza çıkıyor. Tamamen siparişe yönelik, müşterilerin olmadığı birden fazla restoranın kullanabileceği alanlar olarak tasarlanan bu endüstriyel mutfaklar aslında ortak çalışma alanları olarak düşünülebilir.

Dünya genelinde tüketicilerin hazır yemekleri evde tüketme eğilimi göstermesiyle popülaritesi artan hayalet mutfaklar, algoritmalara dayalı optimizasyon yöntemleri ile firmalara kullanılmayan ya da az kullanılan gayrimenkulleri mutfak olarak kiralarak esnek bir şekilde çalışma fırsatı sağlıyor. İçinde gerekli profesyonel mutfak ekipmanlarını da bulunduran hayalet mutfaklar diğer restoranlar ile ortaklaşa olarak da kullanılabilir. Bu sayede restoran işletmecileri hem genel maliyetlerini hem de işletme maliyetlerini düşürebiliyor. Bu tip mutfaklarda herhangi bir oturma yerinin ya da bekleme alanının olmaması ve servis personeline ihtiyaç duyulmamasıyla beraber minimum harcamayla maksimum teslimat yapılabilir. Bu tip mutfakların bir diğer avantajı ise teknolojik altyapıyı sıfırdan yapmayarak kiraladıkları mekânın hizmetleriyle entegre olarak satın almaları ve şirketlerin yazılıma para harcamasına gerek kalmamasıdır. Restoranlar istedikleri durumda kendi web sitelerini veya mobil uygulamaları aracılığıyla gelen siparişlerin entegrasyonunu sağlayabilmektedir. Bu modelin özellikle gel-al ya da eve siparişin geleceği olduğu söylenmektedir.

Yeme/içme işletmeleri tarafından giderek popüler haline gelen bulut mutfağın dünyadaki Pazar büyüklüğü 2019’da 43,1 milyar dolar olarak değerlendirilmekte ve 2021’den 2027’ye kadar %12,0 yıllık bileşik büyüme oranı ile 2027’ye kadar 71,4 milyar dolara ulaşacağı tahmin edilmektedir.

1.3.2. Yaş Meyve ve Sebze Sektörü

Tarım sektörü Türkiye coğrafyasında çok önemli bir tarihsel öneme sahip olmasıyla beraberinde günümüzde sağladığı net döviz girdisi, ambalaj, nakliye vb. ilişkili sektörler de eklediğinde sağladığı dev istihdam ile halen stratejik bir öneme sahiptir. Bitkisel üretim ise Türk tarımının lokomotif sektörüdür. Türkiye, üretime müsait verimli ve geniş tarım alanları, değişik bölgelerin ekolojik farklılıkları sayesinde meyve ve sebzelerinin iyi koşullarda ve kaliteli olarak yetiştirebildiği nadir ülkelerden biridir. Sahip olduğu çeşitli ekolojik koşullar sayesinde tamamı ılıman olmak üzere; subtropikal ve bir miktar tropikal ürünler yetiştirilebilmektedir. Organik ürünlere olan talep Türkiye için yeni ihracat fırsatları yaratmıştır. Türkiye, sahip olduğu yüksek üretim potansiyeli sayesinde son yıllarda önemli miktarlarda organik olarak yetiştirilmiş yaş meyve ve sebze ihraç etmeye başlamıştır. ISO 9001, ISO 22000, HACCP, GAP ve THE GLOBALGAP gibi kalite ve marka standartları çerçevesinde ihracat yapan Türk yaş meyve ve sebze sektörü oldukça rekabetçi olan uluslararası yaş meyve sebze pazarında kendisine başarılı bir yer edinmiştir.

Türkiye’de seracılıkta üretim tekniklerinin uyarlanması sayesinde birçok sebze yıl boyunca üretilmektedir. Seralarda yetiştirilen başlıca ürünler domates, salatalık, yeşil biber, patlıcan ve kabak gibi ürünlerdir. Organik ürünlere olan talep Türkiye için yeni ihracat fırsatları da yaratmıştır. Türkiye, sahip olduğu yüksek üretim potansiyeli sayesinde son yıllarda önemli miktarlarda organik olarak yetiştirilmiş yaş meyve ve sebze ihraç etmeye başlamıştır.

Türkiye’de Yaş Meyve Sebze Üretimi

Bitkisel üretim Türk tarımının lokomotif sektörü olup bitkisel çabuk bozulan ürünler sektörün bel kemiğini oluşturmaktadır. Çeşitli ekolojik koşulların mevcudiyeti tamamı ılıman çoğu subtropikal ve bazı tropikal ürünlerin yetiştirilmesine neden olmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, 2024 yılında ülkemiz yaş meyve üretim miktarı bir önceki yıla göre %1,8 oranında artarak yaklaşık 22,7 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. (Bitkisel üretim tablolarında üzüm, çay, ve baharat bitkileri dahil edilmemiştir.)

Meyveler kategorisinde yer alan bazı önemli ürünlerin üretim miktarlarına bakıldığında bir önceki yıla göre turuncgiller %30,4 oranında azalırken diğer tüm ana kategoriler artış kaydetmiştir. Turuncgil grubunda portakal %30,3, mandalina %32,7, limon %25,6, greyluft %47,3 ve turunç %0,1 oranında azalmıştır.

Meyveler, içecek ve baharat bitkileri üretim miktarları, 2022, 2023, 2024									Ton
Meyveler, içecek ve baharat bitkileri	2022	Pay (%)	2023	Pay (%)	Değ. %	2024	Pay (%)	Değ. %	
Diğ�er meyveler ve sert kabuklular	21.023.764	78,4	22.309.904	81,4	6,1	22.721.066	81,2	1,8	
Muz, incir,avokado, kivi	1.488.197	6	1.414.533	5	-4,9	1.406.749	5	-0,6	
Muz	997.244	3,7	930.240	3,4	-6,7	875.000	3,1	-5,9	
İncir	350.000	1	356.000	1	1,7	375.000	1	5,3	
Kivi	100.772	0,4	89.831	0,3	-10,9	92.249	0,3	2,7	
Avokado	40.181	0	38.462	0	-4,3	64.500	0	67,7	
Turuncgiller	4.710.808	17,6	7.877.982	28,7	67,2	5.481.576	19,6	-30,4	
Portakal	1.322.000	5	2.311.335	8	74,8	1.610.000	6	-30,3	
Mandalina	1.865.000	7,0	2.952.775	10,8	58,3	1.988.000	7,1	-32,7	
Limon	1.323.000	5	2.325.726	8	75,8	1.730.000	6	-25,6	
Greyfurt (altıntop)	198.000	0,7	284.565	1,0	43,7	150.000	0,5	-47,3	
Turunç	2.808	0	3.581	0	27,5	3.576	0	-0,1	
Diğ�er meyveler	10.239.270	38,2	10.070.233	36,7	-1,7	10.282.441	36,7	2,1	
Elma	4.817.500	18	4.602.517	17	-4,5	4.420.185	16	-4,0	
Armut	551.086	2,1	534.513	1,9	-3,0	630.500	2,3	18,0	
Ayva	197.503	1	192.237	1	-2,7	203.186	1	5,7	
Yenid�nya	14.953	0,1	15.314	0,1	2,4	15.055	0,1	-1,7	
Muřmula	5.278	0	5.217	0	-1,2	5.390	0	3,3	
Tař ekirdekli meyveler	3.033.479	11,3	3.165.494	11,5	4,4	3.438.544	12,3	8,6	
şeftali ve nektarin	1.008.185	4	1.076.852	4	6,8	822.622	3	-23,6	
Erik	348.750	1,3	355.132	1,3	1,8	376.000	1,3	5,9	
Kayısı	803.000	3	750.000	3	-6,6	1.269.000	5	69,2	
Zerdali	20.832	0,1	16.576	0,1	-20,4	21.400	0,1	29,1	
Kiraz	656.041	2	736.791	3	12,3	726.500	3	-1,4	
Vişne	176.770	0,7	211.291	0,8	19,5	206.700	0,7	-2,2	
Kızılcık	13.750	0	12.167	0	-11,5	9.504	0	-21,9	
İğde	3.903	0,0	4.026	0,0	3,2	3.808	0,0	-5,4	
H�nnap	2.248	0	2.659	0	18,3	3.010	0	13,2	
Diğ�er taze meyveler	1.619.471	6,0	1.554.941	5,7	-4,0	1.569.581	5,6	0,9	
ilek	728.112	3	676.818	2	-7,0	606.254	2	-10,4	
Ahududu	6.652	0,0	7.187	0,0	8,0	7.141	0,0	-0,6	
Dut	72.892	0	71.383	0	-2,1	74.520	0	4,4	
Nar	681.460	2,5	638.821	2,3	-6,3	703.425	2,5	10,1	
Trabzon hurması	97.560	0	127.314	0	30,5	142.584	1	12,0	
Keiboyunu	25.106	0,1	24.561	0,1	-2,2	25.000	0,1	1,8	
B�ğ�rtlen	3.384	0	3.583	0	5,9	4.037	0	12,7	
Maviyemiř	4.305	0,0	5.274	0,0	22,5	6.620	0,0	25,5	
Zeytin ve diğ�er sert kabuklular	4.585.489	17	2.947.156	11	-35,7	5.550.300	20	88,3	

*Türkiye İstatistik Kurumu, Bitkisel  retim İstatistikleri, 2024

2024 yılında yaş sebze ürünleri üretim miktarı bir önceki yıla göre %5,6 oranında artarak 33,6 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. Sebze  r nleri alt gruplarında üretim miktarları incelendiğinde, yumru ve kök sebzelerde %2,9

oranında, meyvesi için yetiştirilen sebzelerde %6,7 artış olurken başka yerde sınıflandırılmamış diğer sebzelerde %0,4 oranında azalış olmuştur. Sebzeler grubunun önemli ürünlerinden domateste %9,9, kuru soğanda %1,2, salçalık kopya biberde %21,1 oranında üretim artışı; hıyarda %6,9, sivri biberde %0,6, beyaz lahanada %5,0 oranında üretim azalışı oldu.

Sebze ürünleri üretim miktarları, 2022, 2023, 2024					Ton			
Sebzeler	2022	Pay (%)	2023	Pay (%)	Değ. %	2024	Pay (%)	Değ. %
Toplam	31.589.309	100,0	31.787.928	100,0	0,6	33.572.402	100,0	5,6
Yumur ve kök sebzeler	3.860.298	12,2	4.079.196	12,8	5,7	4.197.401	12,5	2,9
Meyvesi için yetiştirilen sebzeler	25.303.925	80,1	25.189.433	79,2	-0,5	26.866.588	80,0	6,7
Başka yerde sınıflandırılmamış diğer sebzeler	2.425.086	7,7	2.519.299	7,9	3,9	2.508.413	7,5	-0,4

*Türkiye İstatistik Kurumu, Bitkisel Üretim İstatistikleri, 2024

Türkiye’de Yaş Meyve Sebze İhracatı

Türkiye'nin tarım ihracatı 2023'te bir önceki yıla göre %2,8 artışla 35 milyar 164 milyon 253 bin ABD Dolarına yükselerek rekor seviyeye ulaşmıştır. Tarım ihracatı 2023 yılı ülke ihracatının %15,9'unu oluşturmuştur. Toplam tarımsal ihracatın yaklaşık %9,9'unu oluşturan yaş meyve ve sebze ihracatının değeri 2023 yılında bir önceki yıla göre %18 artarak yaklaşık 3,5 milyar ABD Doları olmuştur.

2024 yılında ihraç edilebilir yaş meyveler arasında 1.351 milyon ABD Doları gibi önemli bir değerle Taze Meyve ilk sırada yer alırken 1.046 milyon ABD Doları ile narenciye ikinci sırada ve 980 milyon ABD Doları ile taze sebze son sırada yer almıştır.

2023-2024 (OCAK-ARALIK) TÜRKİYE GENELİ YAŞ MEYVE SEBZE İHRACAT KAYIT RAKAMLARI								
ÜRÜN	OCAK-ARALIK 2023		OCAK-ARALIK 2024		Değişim Oranı (%)		2024 Payı (%)	
	Miktar (kg)	Değer (\$)	Miktar (kg)	Değer (\$)	Miktar	Değer	Miktar	Değer
Narenciye	1.948.209.811	1.111.389.100	1.639.009.538	1.046.128.521	-16	-6	39	31
Taze Sebze	1.307.901.275	1.109.400.274	1.269.210.567	979.876.575	-3	-12	30	29
Taze Meyve	1.400.660.094	1.240.272.173	1.279.559.530	1.350.504.667	-9	9	31	40
Genel Toplam	4.662.127.179	3.486.587.656	4.192.791.887	3.401.839.395	-10	-2	100	100

Genel toplamda Çay dahildir.

*Akdeniz İhracatçı Birlikleri, Aralık 2024

Narenciye ürünleri hariç tutulduğunda 2024 yılında yaş meyve ihracatımızda şeftali (254,9 milyon ABD Doları) ilk sırada yer alırken, onu kiraz-vişne (210,0 milyon ABD Doları), elma (190,0 milyon ABD Doları), nar (156,0 milyon ABD Doları) takip etmiştir.

2023-2024 (OCAK-ARALIK AYI) TÜRKİYE GENELİ YAŞ MEYVE İHRACATI YAPILAN İLK 10 ÜRÜN								
ÜRÜN	2023		2024		Değişim Oranı (%)		2024 Payı (%)	
	Miktar (kg)	Değer (\$)	Miktar (kg)	Değer (\$)	Miktar	Değer	Miktar	Değer
ŞEFTALİ	227.037.263	203.412.943	263.247.703	254.937.025	16%	25%	21%	19%
KİRAZ.VİŞNE	83.046.068	214.897.433	66.870.539	210.020.469	-19%	-2%	5%	16%
ELMA	370.793.055	174.803.898	315.451.642	189.969.255	-15%	9%	25%	14%
NAR	148.007.613	130.943.033	148.013.250	155.976.325	0%	19%	12%	12%
ÜZÜM	143.189.431	134.483.507	115.972.513	134.830.637	-19%	0%	9%	10%
İNCİR	19.217.727	68.289.432	23.056.821	80.523.731	20%	18%	2%	6%
KAYISI	87.335.591	58.399.596	68.558.893	69.800.070	-21%	20%	5%	5%
ARMUT	70.244.547	50.145.743	64.526.040	56.715.747	-8%	13%	5%	4%
ERİK	34.501.187	27.375.258	33.246.357	39.043.339	-4%	43%	3%	3%
KARPUZ	108.456.091	35.540.856	103.184.307	38.281.594	-5%	8%	8%	3%
Genel Toplam Yaş Meyve	1.400.660.094	1.240.272.173	1.279.559.530	1.350.504.667	-9%	9%	100%	100%

Selçuk Gıda & Dünya Yatırım Holding Uzman Kuruluş Raporu

Not: Ürünler, 2024 yılı FOB (\$) değerlerine göre sıralanmıştır.

*Akdeniz İhracatçı Birlikleri, Aralık 2024

2024 yılında Mandalina (476,0 milyon ABD Doları) toplam narenciye ihracatında değer bazında ilk sırada yer almıştır. En çok Limon ihracatı yaptığımız ülke Irak olmuştur ve doğal ve modern soğuk hava depoları sayesinde yıl boyu satılmaktadır.

2023-2024 (OCAK-ARALIK AYI) TÜRKİYE GENELİ NARENCİYE İHRACAT KAYIT RAKAMLARI								
ÜRÜN	2023		2024		Değişim Oranı (%)		2024 Payı (%)	
	Miktar (kg)	Değer (\$)	Miktar (kg)	Değer (\$)	Miktar	Değer	Miktar	Değer
MANDALİNA	970.861.099	575.826.202	702.982.887	475.937.093	-28	-17	43	45
LİMON	659.161.200	354.709.472	577.965.152	357.295.953	-12	1	35	34
PORTAKAL	213.041.555	112.908.581	235.078.981	140.538.982	10	24	14	13
GREYFURT	104.864.988	67.621.038	122.829.503	71.908.971	17	6	7	7
Genel Toplam	1.948.209.811	1.111.389.100	1.639.009.538	1.046.128.521	-16	-6	100	100

Not: Ürünler, 2024 yılı FOB (\$) değerlerine göre sıralanmıştır.

*Akdeniz İhracatçı Birlikleri, Aralık 2024

2024 yılında yaş sebze ihracatında ise Domates ürünü büyük bir farkla ilk sırada yer almıştır (427 milyon ABD Doları). Onu takip eden ürünler ise Biber (261 milyon ABD Doları) ve kabak (71 milyon ABD Doları) olmuştur.

2023-2024 (OCAK-ARALIK AYI) TÜRKİYE GENELİ YAŞ SEBZE İHRACATI YAPILAN İLK 10 ÜRÜN								
ÜRÜN	2023		2024		Değişim Oranı (%)		2024 Payı (%)	
	Miktar (kg)	Değer (\$)	Miktar (kg)	Değer (\$)	Miktar	Değer	Miktar	Değer
DOMATES	587.763.584	538.157.962	495.602.750	426.659.580	-16	-21	39	44
BİBER	188.601.111	276.116.766	166.633.884	261.421.022	-12	-5	13	27
KABAK	100.851.900	76.532.530	93.749.354	70.919.517	-7	-7	7	7
HIYAR.KORNIŞON	95.381.479	76.282.795	84.696.620	70.693.200	-11	-7	7	7
PATATES	29.902.914	8.451.466	184.295.247	36.607.601	516	333	15	4
SOĞAN.ŞALOT	121.711.281	35.223.299	85.764.353	30.691.617	-30	-13	7	3
HAVUÇ.TURP	89.108.713	25.867.878	93.319.381	29.465.108	5	14	7	3
PATLICAN	31.625.054	21.106.197	24.037.872	16.686.824	-24	-21	2	2
LAHANA	16.657.978	8.675.765	13.168.231	7.917.870	-21	-9	1	1
DİĞER SEBZELER	4.236.733	7.670.612	3.532.951	7.590.443	-17	-1	0	1
Genel Toplam	1.307.901.275	1.109.400.274	1.269.210.567	979.876.575	-3	-12	100	100

Not: Ürünler, 2024 yılı FOB (\$) değerlerine göre sıralanmıştır.

*Akdeniz İhracatçı Birlikleri, Aralık 2024

2024 yılında Türkiye geneli toplam yaş meyve sebze ihracatımıza bakıldığında; ilk sırada yer alan ülke yine Rusya Federasyonu (872 milyon ABD Doları) olmuştur. Onu Irak (393 milyon ABD Doları) ve Almanya (354 milyon ABD Doları) izlemiştir.

2023-2024 (OCAK-ARALIK AYI) TÜRKİYE GENELİ YAŞ MEYVE SEBZE İHRACATI YAPILAN İLK 20 ÜLKE								
ÜRÜN	Eylül 2023		Eylül 2024		Değişim Oranı (%)		2024 Payı (%)	
	Miktar (kg)	Değer (\$)	Miktar (kg)	Değer (\$)	Miktar	Değer	Miktar	Değer
RUSYA FEDERASYONU	1.369.554.070	957.235.321	1.145.288.556	872.277.095	-16	-9	27	26
IRAK	592.476.364	266.313.493	496.417.415	393.148.758	-16	48	12	12
ALMANYA	205.618.375	348.577.706	193.550.432	353.879.746	-6	2	5	10
ROMANYA	281.446.622	290.778.957	278.899.972	288.927.161	-1	-1	7	8
UKRAYNA	353.658.339	250.792.630	326.449.339	257.964.911	-8	3	8	8
POLONYA	161.478.168	166.498.126	127.771.725	120.583.284	-21	-28	3	4
BULGARİSTAN	159.076.676	106.146.259	149.995.607	101.615.277	-6	-4	4	3
HINDİSTAN	127.076.246	83.505.455	125.044.257	75.643.884	-2	-9	3	2
HOLLANDA	60.395.561	86.859.705	48.790.991	73.606.695	-19	-15	1	2
BİRLEŞİK KRALLIK	40.568.087	65.817.585	36.425.543	67.693.118	-10	3	1	2
SUUDİ ARABİSTAN	102.347.745	50.911.824	103.935.375	57.230.417	2	12	2	2

SURİYE	184.856.019	21.594.884	276.465.432	53.752.408	50	149	7	2
SIRBİSTAN	58.521.709	43.842.215	58.993.067	46.628.110	1	6	1	1
MOLDAVYA	43.446.901	40.253.337	44.409.516	39.693.481	2	-1	1	1
GÜRCİSTAN	123.965.409	24.837.467	113.778.106	35.539.857	-8	43	3	1
AVUSTURYA	41.109.088	67.335.115	20.652.568	33.587.422	-50	-50	0	1
BEYAZ RUSYA	38.099.357	37.333.334	29.916.927	29.382.940	-21	-21	1	1
HIRVATİSTAN	29.811.127	30.145.330	27.466.517	25.615.188	-8	-15	1	1
BOSNA-HERSEK	49.711.684	24.546.719	47.081.485	24.445.147	-5	0	1	1
YUNANİSTAN	21.434.908	18.014.213	27.179.471	23.440.943	27	30	1	1
GENEL TOPLAM	4.662.127.179	3.486.588.835	4.192.662.688	3.401.611.489	-10	-2	100	100

Not: Ürünler, 2024 yılı FOB (\$) değerlerine göre sıralanmıştır.

*Akdeniz İhracatçı Birlikleri, Aralık 2024

1.3.3. Medya Sektörü

Bu sektör Türkiye’de özellikle 90’lı yılların başından itibaren TRT eliyle yürütülen devlet tekelinin “de facto” olarak yıkılması, özel radyo ve televizyonların hayata geçmesi, yeni iletişim mecralarının katılımı ile yeni bir oluşum içerisine girmiştir. Bu oluşumla birlikte dünyanın pek çok yerinde olduğu gibi bu yeni medya düzeni, günümüzde gerek ticari kaygılar gerekse kurumsal güç kazanma anlamında ticari işletmelerin faaliyet gösterdiği yeni bir ekonomik aktör haline de gelmiştir. Türkiye’nin demografik yapısına, televizyon alıcılarının sayısına bakıldığında radyo televizyon yayıncılığının kamuoyunun yaklaşım ve kararlarına ne denli etkili olduğu ortaya çıkacak ve bu sektörün neden bir cazibe alanı haline geldiği anlaşılabacaktır. Öte yandan günümüzde sosyal ağ paylaşımı öylesine etkin bir hale ulaşmıştır ki neredeyse ülkelerin kaderlerini bile değiştirme noktasına gelmiş olup, aynı durum radyo ve televizyonlar için de geçerlidir. Özellikle televizyonlar, hayatın içine öylesine girmiştir ki bireyler artık alışkanlıklarını, yaşam tarzlarını, televizyon programlarına uygun olarak düzenlemeye başlamışlardır. 2012 yılında RTÜK’ün yaptığı kamuoyu araştırmasında Türk insanının büyük bölümünün günde 3 saatten daha fazla bir süreyi televizyon karşısında geçirdiğini göstermektedir. Radyo televizyon yayıncılık sektörünün çağımız toplumları için ve diğer başka sektörlerden önemli olması elbette siyaset ve sosyal dünyaya etkisinin diğer başka sektörlerden daha güçlü olması ile açıklanabilir. Ayrıca medya sektörünü kontrol altına alarak toplumun düşünceleri ve algıları üzerinde etkili olma yaklaşımı ve başka faaliyet alanlarında güç kullanımını kolaylaştırması da radyo ve televizyonculuğu vazgeçilmez kılar. Türkiye’nin hızla bir tüketim toplumuna dönüşmesine koşut olarak, büyük sermayenin, ciddi karların elde edildiği bu sektöre sadece tecimsel kaygılarla girdiği gerçeğini de inkâr edemeyiz. Türkiye’de radyo televizyon yayıncılığının tarihi gelişimini dört bölüm altında görmek gerekir. 1926-1936 dönemi 1937-1960 dönemi , 1961 Anayasası dönemi , 1982 Anayasası dönemi.

Dünyada ve Türkiye’de Medya: Bugünü ve Geleceği

Giderek hızlanan sayısallaşma eğilimi, hemen her sektörde olduğu gibi yayıncılık sektöründe de etkisini ciddi şekilde hissettirmiş; mecralara yönelik tespit ve beklentilerin içerik üretiminden çok bunların iletimine odaklanmasına sebep olmuştur. Son yıllarda ise içeriğin önemi tekrar ön plana çıkmış hem içerik üretimi hem de iletim metotları aynı önem derecesinde ele alınmaya başlanmıştır. Bunun sonucu olarak da geleneksel medya hizmet sağlayıcıları arasında yer alan radyolar ve televizyonlar, yeni dağıtım yöntemlerinden de faydalanmak suretiyle cazibesini korumaktadır. Radyo ve televizyonların yanı sıra internet üzerinden iletim yapan platformların da özgün içerik üretimine ağırlık vermeye başladığı gözlemlenmektedir.

Dünya genelinde önceki yıllarla karşılaştırıldığında, tüm dinleyicilerde radyo erişim oranları değişkenlik göstermezken, genç dinleyicilerin erişim oranlarında bir miktar düşüş gözlemlenmektedir. İsteğe bağlı izleme platformlarının her geçen gün gelişmesi ve sayısının artmasına karşılık televizyon mecrasında canlı izleme eğilimi gücünü korumaktadır. Avrupa genelinde hem tüm kişilerde hem de gençler arasında izleme oranı %90’ın üzerindeki seyrini sürdürmektedir. Bunun yanında ‘aynı gün zaman kaydırmalı’ ve ‘zaman kaydırmalı’ izleme oranlarında ise artış eğilimi hızlanmaktadır.

İnternet üzerinden içerik sunan platformların yaygınlaşması eğilimi doğrultusunda birçok medya kuruluşunun, içeriklerini internet üzerinden doğrudan son kullanıcıya sunan platformlar oluşturdukları gözlemlenmektedir. Örneğin Disney’in, Netflix ile olan anlaşmasını sonlandırarak, kendi içeriğini internet üzerinden sunacak bir platform oluşturmak üzere bir teknoloji firmasını satın aldığı bilinmektedir.

Dağıtım platformları kullanıcı verilerini paylaşmaya yanaşmadığından, bu yolla medya kuruluşlarının kullanıcı ile doğrudan iletişim kurmasının ve bunları işleyerek kullanıcı odaklı içerik üretmesinin önü açılmış olacaktır. Öte

yandan reklam verenlerin, reklam engelleme araçlarını en çok kullanan genç, çalışan, iyi eğitilmiş ve yüksek gelire sahip kitleye ulaşmak için, kolayca engellenemeyecek reklamlara yönelmeleri beklenmektedir. Bu sebeple en hızlı büyüyecek reklam kategorileri arasında mobil reklamlar ve uygulamalar ile sosyal medya fenomenleri aracılığıyla yapılan reklamlar örnek olarak sayılabilir.

Karasal Ortamdan Yapılan Yayınlar:

Kuruluşların karasal ortamdan yayın yapmak üzere 1995 yılında Radyo ve Televizyon Üst Kurulu (RTÜK)'na yapmış oldukları başvuruları değerlendirilerek, yapılacak sıralama ihalesine kadar, 6112 sayılı Kanunun Geçici 4'üncü maddesi kapsamında; sadece mülga 3984 sayılı Radyo ve Televizyonların Kuruluş ve Yayınları Hakkında Kanunun geçici 6'ncı maddesi uyarınca karasal ortamda yayında olan radyo ve televizyon kuruluşlarının, RTÜK tarafından yayın yapmalarına müsaade edilmiş olan yerleşim yerleri ile sınırlı olmak kaydıyla, yayınlarına devam etmelerine izin verilmiştir. Bu kapsamda, 6112 sayılı Kanunun yayımlanmasından sonra yasal düzenlemeler doğrultusunda ve RTÜK kayıtları esas alınarak yapılan çalışmalar sonrasında, karasal ortamdan yayın yapan kuruluşların yayın yapabilecekleri yerleşim yerleri ve yayın frekans/kanalları tablo halinde RTÜK internet sitesinde yayımlanmıştır.

Uydu yayınları;

Uydu yayınları, yayın hizmetinin uydu ortamından şifreli veya şifresiz olarak alıcılara iletilmesiyle yapılan yayın olarak ifade edilmektedir. Uydu ortamından yayıncılık ülkemizde en yaygın yayın yöntemlerinden birisidir. Yayın iletiminin kolaylığı, bir uydu üzerinden geniş bir coğrafyanın kapsanarak kaliteli bir şekilde pek çok yayının aynı anda izleyicilere iletilebilmesi, uyduyu diğer yayın iletim ortamları arasında daha avantajlı kılmaktadır. Halihazırda, uydu ortamından yapılan yayınlara yönelik yayın lisans işlemleri ile altyapı ve platform işletmecilerine yönelik işlemler, 15/06/2011 tarihli ve 27965 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan "Radyo ve Televizyon Üst Kurulu Uydu Yayın Yönetmeliği" kapsamında yürütülmektedir. Uydu ortamından yayın hizmeti sunmak isteyen medya hizmet sağlayıcı kuruluşların yayın lisans talepleri, Üst Kurul mevzuat çerçevesinde değerlendirilerek ve yerinde denetim de yapılarak yükümlülüklerini yerine getirdiği tespit edilen kuruluşlara Üst Kurulca 10 (on) yıl süreli uydu yayın lisansı verilmektedir. Uydu ortamından yapılan yayınları doğrudan izleyicilere ulaştıran veya platform işletmecilerine kapasite tahsis eden uydu altyapı işletmecileri ile uydu platform işletmecilerinin yayın iletim yetkilendirme işlemleri ve verilen yetki çerçevesinde yayınların iletiminin takibi, anılan yönetmelik hükümleri çerçevesinde Üst Kurulca yapılmaktadır.

Kablo Ortamından Yapılan Yayınlar:

Radyo ve Televizyon Üst Kurulu (RTÜK) tarafından yapılan düzenlemeler çerçevesinde, 1997 yılından itibaren kablo ortamından yapılan yayınlara yönelik yayın lisans ve izinleri verilmeye başlanmıştır. 6112 sayılı Kanunun yürürlüğe girmesi ile kablo ortamından yapılan yayınlarla ilgili ikincil mevzuat yeniden düzenlenmiş, bu çerçevede "Radyo ve Televizyon Üst Kurulu Kablolu Yayın Yönetmeliği", 15.06.2011 tarihli ve 27965 sayılı Resmî Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Kablo ortamından yapılan kablolu TV yayınları ve IPTV yayınları ile ilgili yayın lisans işlemleri anılan yönetmelik hükümleri ile düzenlenmektedir. Ayrıca bu yayın hizmetinin iletim altyapısını işleten altyapı işletmecileri ile platform işletmecilerinin (çok sayıda yayın hizmetini bir veya birden fazla sinyal hâline getirerek uygun ortamlardan şifreli ve/veya şifresiz olarak izleyicinin (abonelerin) alacağı şekilde iletimini sağlayan kuruluşlar) yayın iletimi için yetkilendirme işlemleri de aynı yönetmelik hükümleri çerçevesinde sürdürülmektedir. Kablo ortamından radyo veya televizyon yayın hizmeti sunmak isteyen medya hizmet sağlayıcı kuruluşların yayın lisans talepleri, RTÜK mevzuatı çerçevesinde değerlendirilmekte ve yerinde teknik denetim yapılmaktadır. Yükümlülüklerini yerine getirdiği belirlenen kuruluşlara RTÜK tarafından "Çok İl" (radyo veya televizyon) veya "Tek İl" (radyo veya televizyon) olmak üzere, 10 (on) yıl süreli kablolu yayın lisansı verilmektedir. Bu yayın lisansını alan yayıncı kuruluşlar kablo platformu üzerinden kablolu TV hizmetini, IPTV platformu üzerinden de IPTV hizmetini sunabilmektedir.

IPTV Yayınları:

Yeni teknolojik gelişmeler ile şifreli/şifresiz TV yayınlarının ve depolanan ses ve görüntü bilgilerinin IP paketlerine dönüştürülerek geniş bant iletim alt yapısı üzerinden son kullanıcıya ulaştırılmasını sağlayan IPTV, sayısal televizyon yayınlarının mobil cihazlarda izlenmesini sağlayan yeni yayıncılık alanları ile ilgili düzenlemeleri gündeme getirmiştir. Bu çerçevede, 15.06.2011 tarihinde yayımlanan Radyo ve Televizyon Üst Kurulu (RTÜK) 'Kablolı Yayın Yönetmeliği' ile kablolu yayın lisansı alan medya hizmet sağlayıcı kuruluşların hem kablolu yayın hem IPTV yayını yapmaları mümkün olmuştur. Söz konusu Yönetmelik kapsamında IPTV yayını veya kablolu yayın yapmak üzere müracaat eden kuruluşların lisans müracaatları, mevzuat çerçevesinde değerlendirilmekte, yükümlülüklerini yerine getiren kuruluşlara RTÜK tarafından 10 (on) yıl süreli yayın lisansı verilmektedir.

Türk Radyo ve Televizyon Yayıncılığında Yoğunlaşma

Yoğunlaşma, az sayıda teşebbüsün toplam satışlar, varlıklar veya istihdam gibi ölçütlere göre ekonomik faaliyetin büyük kısmını elde tutmaları durumudur. Radyo ve televizyon yayıncılığında yoğunlaşma, yatay, dikey ve çapraz olarak üç boyutta incelenebilir. Radyo ve televizyon yayıncılığında yatay yoğunlaşma ulusal ve uluslararası medya pazarındaki şirketlerin aynı anda radyo, televizyon, isteğe bağlı yayın, film, müzik, e-gazete, e-dergi, e-kitap gibi alanların bir kısmında ya da hepsinde birden faaliyet göstermesidir. Bunun kadar önemli olan bir diğer boyut ise radyo ve televizyon yayıncılığının içerik ve sunuşunun oluşturulması ve geliştirilmesi, üretimden kanal kontrolüne, dağıtımına ve tüketimine kadar olan değer zinciri boyunca oluşan dikey yoğunlaşmadır. Özellikle televizyon yayıncılığında konsept ve program geliştirme, içerik üretimi ve hakların yönetimi, kanalların paketlenmesi ve kontrolü, kodlama, sıkıştırma ve paketleme, uydu, kablo ve karasal iletim yoluyla dağıtma ve tüketim faaliyetleri belli şirketlerde toplanmaktadır. Çapraz yoğunlaşma diğer yoğunlaşma türlerine nazaran daha yakın bir zamanda ortaya çıkmıştır. Çapraz bütünleşme ya da çapraz sahiplik terimiyle de ifade edilen bu yoğunlaşma türünde, belirli bir araç üzerindeki kontrollerini birleşme ya da satın alma yoluyla güçlendiren büyük şirketler, farklı sektörlerde de el atarak kontrol alanlarını genişletebilmektedirler. Türk mediasındaki sıkıntılar özellikle ekonominin bozulduğu 80'lerde ortaya çıkmış ve o dönemde basın sermayesi zora girmiştir. 24 Ocak 1980 kararları ile basına verilen sübvansiyonlar kesilmiş ve finansal desteğe ihtiyaç duyulmuştur. Bu durum büyük holdinglerin basına iştirakine yol açmış ve birçok holding gazete sahibi olmuştur. Ticari televizyonların 90'larda yayın hayatına başlaması ile basına hâkim olan büyük ailelerin oluşturduğu Türk medyası, medya dışındaki büyük sermaye gruplarının hâkim olduğu bir sektöre dönüşmüştür. Türk medyasında ortaya çıkan çapraz yoğunlaşma bu dönemde başlamıştır. Türkiye'de medya sahiplik yapısındaki değişim, büyüyen ekonominin bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. 1990'lı yıllarda, Türkiye'de özel kanallarının sayısı giderek artmış ve birkaç medya grubu sektöre hâkim olmaya başlamıştır. 1990 sonrası dönemde çapraz yoğunlaşmalar ile gazete, radyo ve TV sahiplerinin finans, enerji gibi sektörlerde de kuruluşlara sahip oldukları görülmüştür. 2001 krizi medyayı da büyük ölçüde etkilemiş ve bu sektörde ciddi işsizliğe sebep olmuştur. Medya sahiplerinin bankalarına el konulması medyada sahiplik yapısının tekrar değişmesine neden olmuş ve yabancı sermayenin de iştiraki ile yeniden şekillenmiştir. Radyo ve televizyon yayıncılığı beklenildiği ya da gerektiği kadar kar getirmese de medyanın maddi kazancın dışında sunduğu kitlelere ulaşabilme, onlara istenilen mesajı verebilme, etkileyebilme, bundan dolayı iktidar gücü kullanma, paylaşma, rakiplerine ya da siyasi erke karşı kullanabilme gibi durumlar, onu vazgeçilmez kılmaktadır. Bunun sonucu olarak hem yatay hem dikey hem de çapraz yoğunlaşmayı önlemek için birçok ülkede hukuksal düzenlemelerin yapılmasına karşın yoğunlaşma eğilimlerinin önüne geçilememiştir. Ancak Türkiye'de radyo televizyon yayıncılığında yoğunlaşmayı önlemek amacıyla düzenlemeler içeren 6112 Sayılı Kanun'un yayımlandığı yıl olan 2011 yılından bugüne kadar hazırlanan ticari iletişim geliri raporlarında sektörün toplam yıllık ticari iletişim gelirinin %30'unu aşan gerçek ve tüzel kişilerin bulunmadığı görülmüştür.

1.3.4. Kısaca Dijital Reklam ve Pazarlama Sektörü

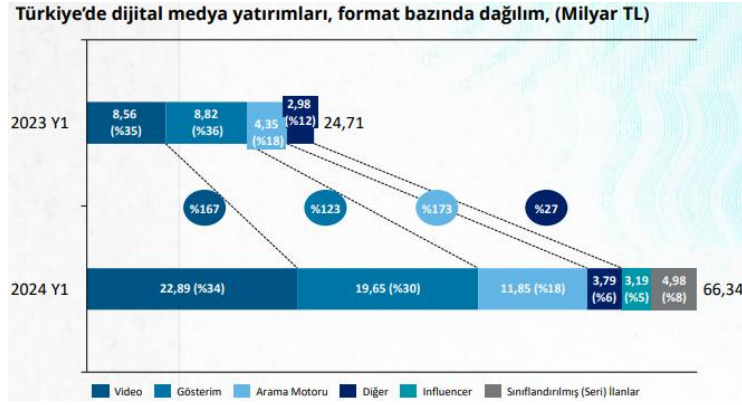
Dijital reklam ve pazarlama sektörünün endüstri birliği olan IAB Europe'ın 2023 AdEx Benchmark Raporu'na göre, Rapora göre, Avrupa'daki dijital reklam pazarı 2023 yılında %11,1 büyüyerek 96,9 milyar euro ile tüm zamanların en yüksek pazar değerine ulaştı ve büyüme oranı açısından %7,3'lük yıllık büyümeye sahip olan ABD pazarını geride bıraktı.

Rapora göre, dijital reklam yatırımlarının büyüklüğüne göre 29 ülke arasında 8'inci pazar olan Türkiye, %118'lik rekor büyüme oranıyla 2022'de olduğu gibi 2023'te de en fazla büyüyen ülke konumundadır. Türkiye'nin de içinde bulunduğu 13 pazarda çift haneli büyüme gerçekleşirken, Avrupa dijital reklam yatırımlarının %69'unu İngiltere, Almanya, Fransa, İspanya ve İtalya oluşturdu.

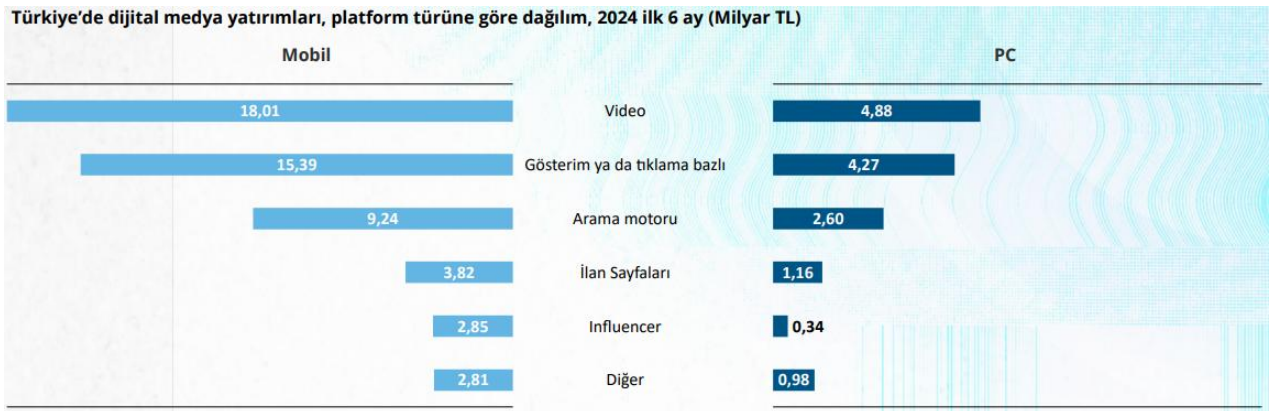
AdEx Benchmark'a göre Türkiye'deki dijital reklam yatırımlarının büyüklüğü 2023 sonu itibarıyla 3 milyar 476 milyon avroya ulaştı. Türkiye, enflasyondan arındırılmış %50 büyüme oranıyla Avrupa ortalamasından 4,5 kat daha fazla büyüme kaydetti. Görüntülü reklam yatırımları Avrupa genelinde %13 büyürken, %18 büyüyene sosyal medya yatırımlarının görüntülü reklamlar içindeki payı %48'e yükseldi. Bu pay Türkiye'de %59 olarak gerçekleşti.

Formatlara göre 2023 yılı büyüme oranlarına bakıldığında, Türkiye %180 büyümeye videoda, %215 büyümeye ses reklamlarında ve %91 büyümeye arama motoru reklamcılığında Avrupa'da ilk sırada, %131 büyümeye görüntülü reklam kategorisinde 2'nci sırada yer aldı.

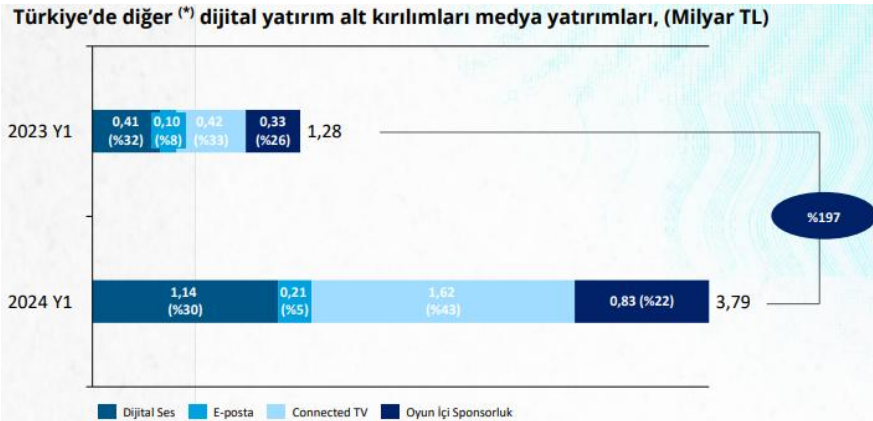
Deloitte'nin Türkiye'de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları 2024 İlk 6 Ay Raporu'na göre Türkiye'de 2024'ün ilk yarısında dijital medya yatırımları 66 milyar 340 bin TL'ye ulaşmış ve toplam medya yatırımları içinde %71,2'lik bir paya sahip olmuştur. Video reklamcılığı, gösterim reklamları ve arama motoru kategorileri, dijital medya yatırımları içinde en büyük paya sahip kategoriler olarak, geçen yılın aynı dönemindeki yerini korumaktadır.



Dijital medya reklamlarının %78,5'i mobil cihazlarda gerçekleşmektedir.



2023 yılında yaşanan deprem ve ekonomik zorlukların medya yatırımlarını olumsuz etkilediği, ancak 2024 yılında hızlı bir toparlanma yaşandığı gözlemlenmektedir. Video reklamcılığı, dijital içerik tüketimindeki artışa paralel olarak %167 oranında büyüyerek, dijital medya yatırımları içinde geçen seneye yakın bir oranda %34'lük pay almıştır. Dijital Ses, Connected TV (Smart TV ve oyun konsollarında internet bağlantısıyla yayınlanan video içerikleri), e-posta ve Oyun içi Sponsorluk yatırımlarının toplamı dijital medya yatırımları içinde %6 pay alarak %27 büyümeye kaydetmiştir. Dijital ses ve podcastler özellikle genç kitleler arasındaki popülariteleri sayesinde %175 oranında büyümüş, Connected TV ise %283 gibi yüksek bir büyümeye oranı yakalamıştır. Sosyal medya ise, %168,67 oranındaki büyümeye ile dijital medya yatırımları içindeki %45,32'lik payını koruyarak, etkileşimli ve doğrudan iletişim stratejilerinde en çok tercih edilen mecra olmaya devam etmektedir. Influencer (sosyal medya etkileyicileri) pazarlaması yatırımları ise %87 oranında büyüyerek 3 milyar 190 milyon TL'ye ulaşmış ve toplam yatırımlar içindeki %5'lik payını almıştır.



2. Mali Veriler

2.1. Selçuk Gıda Gelir Tablosu - TFRS

KGK'nın 23 Kasım 2023 tarihinde yayımladığı Bağımsız Denetime Tabi Şirketlerin Finansal Tablolarının Enflasyona Göre Düzeltilmesi Hakkında Duyuru kapsamında TFRS'yi uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının TMS 29'da yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerektiği belirtilmiştir. Bununla birlikte, SPK'nın 28 Aralık 2023 tarihli ve 81/1820 sayılı kararı uyarınca, TFRS'yi uygulayan finansal raporlama düzenlemelerine tabi ihraççılar ile sermaye piyasası kurumlarının, 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla sona eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal raporlarından başlamak üzere TMS 29 hükümlerini uygulamak suretiyle enflasyon muhasebesi uygulamasına karar verilmiştir.

Selçuk Gıda'nın TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren gelir tabloları aşağıdadır. 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihinde sona eren yıllık gelir tabloları TL'nin 31.12.2023 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilirken 31.12.2023 ve 31.12.2024 tarihinde sona eren 12 aylık gelir tabloları TL'nin 31.12.2024 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmektedir.

Selçuk Gıda, Gelir Tablosu	TL'nin 31.12.2023 Satın Alma Gücüne Göre		TL'nin 31.12.2024 Satın Alma Gücüne Göre	
TL	2022/12	2023/12	2023/12	2024/12
Hasılat	74.603.341	64.727.080	91.071.357	86.823.218
<i>Yıllık Değişim</i>		-13,2%		-4,7%
Satışların Maliyeti (-)	-58.859.894	-43.570.390	-61.102.141	-89.964.644
Brüt Kar (Zarar)	15.743.447	21.156.690	29.969.216	-3.141.426
<i>Yıllık Değişim</i>		34,4%		-110,5%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	21,1%	32,7%	32,9%	-3,6%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3.478.142	-3.913.917	-5.449.916	-7.320.150
<i>Yıllık Değişim</i>		12,5%		34,3%
Pazarlama Giderleri (-)	-3.181.676	-2.348.985	-3.391.436	-3.143.351
<i>Yıllık Değişim</i>		-26,2%		-7,3%
Faaliyet Karı	9.083.629	14.893.788	21.127.864	-13.604.927
<i>Yıllık Değişim</i>		64,0%		-164,4%
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	12,2%	23,0%	23,2%	-15,7%
Amortisman	331.782	472.813	692.372	2.534.129
FAVÖK	9.415.411	15.366.601	21.820.236	-11.070.798
<i>Yıllık Değişim</i>		63,2%		-150,7%
<i>FAVÖK Marjı</i>	12,6%	23,7%	24,0%	-12,8%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	11.223.506	4.379.554	6.323.146	4.126.112
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-5.711.688	-4.592.894	-5.643.265	-7.316.833
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	14.595.447	14.680.448	21.807.745	-16.795.648
<i>Yıllık Değişim</i>		0,6%		-177,0%
<i>Esas Faaliyet Kar Marjı</i>	19,6%	22,7%	23,9%	-19,3%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	25.691.138	11.660.735	4.518.710	268.224.796
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	40.286.585	26.341.183	26.326.455	251.429.148
Finansal Gelirler	0	0	0	0
Finansal Giderler (-)	-423.798	-443.908	-640.909	-2.221.291
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	45.771.205	14.105.300	20.336.382	-19.497.634
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	85.633.992	40.002.575	46.021.928	229.710.223
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-3.153.655	363.059	758.331	-48.493.981
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-289.579	-462.811	-434.050	-
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-2.864.076	825.870	1.192.381	-48.493.981
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	82.480.337	40.365.634	46.780.258	181.216.242
Dönem Karı (Zararı)	82.480.337	40.365.634	46.780.258	181.216.242
<i>Yıllık Değişim</i>		-51,1%		287,4%
<i>Net Kar Marjı</i>	110,6%	62,4%	51,4%	208,7%

2.2. Selçuk Gıda Bilanço - TFRS

Selçuk Gıda'nın TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren bilançosu aşağıdadır. 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihli bilançoları TL'nin 31.12.2023 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilirken 31.12.2023 tarihli bilanço'ya aynı zamanda 31.12.2024 tarihli TL'nin satın alma gücüne göre de yer verilmiştir.

Selçuk Gıda Bilanço, TL	TL'nin 31.12.2023 Tarihindeki Satın Alma Gücüne Göre		TL'nin 31.12.2024 Tarihindeki Satın Alma Gücüne Göre	
VARLIKLAR	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2024
Dönen Varlıklar	53.622.604	57.838.435	55.992.509	381.115.547
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.544.768	16.670.198	8.889.789	70.790.439
Finansal Yatırımlar	0	2.360.036	288.754	253.053.129
Ticari Alacaklar	19.677.927	11.331.518	14.082.580	4.512.638
Diğer Alacaklar	1.367.508	816.798	1.179.283	1.795.846
Stoklar	18.145.012	24.611.871	28.813.609	0
Peşin Ödenmiş Giderler	10.149.205	1.903.610	2.738.494	5.391.515
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	0	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	738.184	144.404	0	83.117
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar			0	45.488.862
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	53.622.604	57.838.435	55.992.509	381.115.547
Duran Varlıklar	118.114.884	86.247.360	124.522.880	3.439.373
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.960.613	1.948.346	2.812.998	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	40.871.923	17.480.000	25.237.409	0
Proje Halindeki Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	23.429.894	23.457.765	33.868.033	0
Maddi Duran Varlıklar	49.809.688	39.379.612	56.855.801	3.277.537
Arazi ve Arsalar	27.170.807	17.899.641	25.843.282	0
Binalar	18.042.882	13.921.183	20.099.233	0
Tesis, Makine ve Cihazlar	2.804.475	5.170.220	7.464.700	3.277.537
Taşıtlar	0	0		
Mobilya ve Demirbaşlar	1.315.098	1.967.152	2.840.150	0
Özel Maliyetler	476.426	421.416	608.435	0
Peşin Ödenmiş Giderler	2.042.766	3.981.637	5.748.639	161.836
Ertelenmiş Vergi Varlığı			0	0
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	118.114.884	86.247.360	124.522.880	3.439.373
TOPLAM VARLIKLAR	171.737.488	144.085.795	180.515.389	384.554.920
KAYNAKLAR	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2024
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.913.723	25.113.820	35.871.165	15.246.973
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	4.117.755	5.945.164	0
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	385.074	445.042	642.546	367
Ticari Borçlar	5.384.413	2.964.738	4.223.935	9.628.483
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	149.718	772.697	1.115.610	451.661
Diğer Borçlar	6.078.785	15.568.037	22.379.750	4.571.358
Ertelenmiş Gelirler	657.399	849.410	1.226.368	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	104.909	239.225	111.239	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	153.425	156.916	226.553	595.104
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	12.913.723	25.113.820	35.871.165	15.246.973
Uzun Vadeli Yükümlülükler	15.032.188	10.125.139	13.594.495	56.839.489
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.376.468	771.304	1.113.599	0
Diğer Borçlar	27.899	621.893	897.881	257.939
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.139.344	1.740.842	2.513.406	1.732.711
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	12.488.477	6.991.100	9.069.608	54.848.839
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	15.032.188	10.125.139	13.594.495	56.839.489
ÖZKAYNAKLAR	143.791.577	108.846.837	131.049.728	312.468.459
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	143.704.948	108.740.345	131.049.728	312.468.459
Ödenmiş Sermaye	22.000.000	22.000.000	22.000.000	22.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	205.611.483	136.116.987	206.287.363	206.287.363

Selçuk Gıda Bilanço, TL	TL'nin 31.12.2023 Tarihindeki Satın Alma Gücüne Göre		TL'nin 31.12.2024 Tarihindeki Satın Alma Gücüne Göre	
VARLIKLAR	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2024
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	6.813.886	4.601.217	6.643.181	6.643.181
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	27.011.895	20.919.582	30.203.435	30.405.925
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	27.011.895	20.919.582	30.203.435	30.405.925
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)	27.752.030	21.223.417	30.642.109	30.642.109
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları / (Kayıpları)	-740.135	-303.835	-438.673	-236.184
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	638.842	426.204	615.348	615.348
Yasal Yedekler	638.842	426.204	615.348	615.348
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-200.836.656	-115.669.417	-181.479.858	-134.699.600
Net Dönem Karı/Zararı	82.465.498	40.345.772	46.780.258	181.216.242
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	86.629	106.491	0	0
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	143.791.577	108.846.837	131.049.728	312.468.459
TOPLAM KAYNAKLAR	171.737.488	144.085.795	180.515.389	384.554.920

2.3. Dünya Yatırım Holding Gelir Tablosu – TFRS

Dünya Yatırım Holding'in TFRS'ye göre hazırlanmış gelir tablosu aşağıdadır. Şirket'in kuruluş tarihi 2 Nisan 2024 olması nedeniyle gelir tablosu 2024 yılının Nisan-Aralık arasındaki 9 aylık dönemi kapsamakta olup TL'nin 31.12.2024 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmektedir.

Dünya Yatırım Holding Gelir Tablosu, TMS/TFRS Bazlı	TL'nin 31.12.2024 Satın Alma Gücüne Göre
TL	02.04-31.12.2024
Hasılat	102.199.940
Satışların Maliyeti (-)	-72.614.487
Brüt Kar	29.585.453
Brüt Kar Marjı	28,9%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-26.194.620
Pazarlama Giderleri (-)	-24.737.621
Faaliyet Karı	-21.346.788
Amortisman	533.864
FAVÖK	-20.812.924
FAVÖK Marjı	-20,4%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.436.451
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-21.538
Esas Faaliyet Karı	-18.931.875
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	237.182.526
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı	218.250.651
Finansman Giderleri (-)	-78.380
Net Parasal Pozisyon Kazançları	8.686.113
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	226.858.384
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-62.438.250
Dönem Vergi Gideri	-
Ertelenmiş Vergi Gideri	-62.438.250
Dönem Karı	164.420.134
Dönem Karının Dağılımı	
Ana Ortaklık Payları	164.420.134

2.4. Dünya Yatırım Holding Bilanço- TFRS

Dünya Yatırım Holding'in TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren 31.12.2024 tarihli TL'nin satın alma gücüne göre hazırlanan bilançosu aşağıdadır.

Dünya Yatırım Holding Bilanço, TMS/TFRS Bazlı	
TL	31.12.2024
VARLIKLAR	
Dönen Varlıklar	30.080.768
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.321.204
Finansal Yatırımlar	8.093
Ticari Alacaklar	16.687.888
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	623.851
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	16.064.037
Diğer Alacaklar	
<i>Diğer taraflardan alacaklar</i>	
Peşin Ödenen Vergiler ve Fonlar	343.356
Peşin Ödenmiş Giderler	739.844
Diğer Dönen Varlıklar	10.980.383
Duran Varlıklar	348.330.883
Finansal Yatırımlar	252.761.924
Diğer Alacaklar	118.840
Maddi Duran Varlıklar	3.818.172
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	91.631.947
Ertelenmiş Vergi Varlığı	
TOPLAM VARLIKLAR	378.411.651
KAYNAKLAR	
Kısa Vadeli Yükümlülükler	16.805.408
Kısa Vadeli Borçlanmalar	
Ticari Borçlar	3.988.645
<i>İlişkili Taraflar Ticari Borçlar</i>	
<i>İlişkili Taraflara Olmayan Ticari Borçlar</i>	3.988.645
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	5.105.871
Diğer Borçlar	7.563.000
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	7.563.000
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	
Ertelenmiş Gelirler	147.892
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	62.438.250
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	62.438.250
ÖZKAYNAKLAR	299.167.993
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	299.167.993
Ödenmiş Sermaye	120.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	14.747.859
Net Dönem Karı	164.420.134
TOPLAM KAYNAKLAR	378.411.651

3. DEĞERLEME

3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;

Değerlemeyi gerçekleştirenin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar:

Yapılan değerlendirme çalışması kapsamında BMD tarafından genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışması yapılmamıştır.

Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler Şirket yönetiminin görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

BMD tarafından değerlemeye konu Şirket ve/veya iştirak/bağlı ortaklık/finansal yatırımlar ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti de yapılmamıştır. Dolayısıyla BMD, değerlendirme çalışması kapsamında, Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, raporda ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir.

BMD değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu, özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşmamıştır; bununla birlikte BMD elde edilmiş bilgi ve belgelerin doğru olduğunu taahhüt edememektedir.

Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde BMD ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

Değerlemeyi gerçekleştirenin dayanak olarak kullandığı bilgilerin nitelikleri ve kaynakları:

Raporda kullanılan veriler değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere, finansal verilere, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

BMD olarak, iş bu değerlendirme raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde BMD ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

Önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımlar:

Raporda şirketlerin ve varlıkların hiçbir hukuki sorumluluk taşımadığı varsayılmıştır. Bu kapsamda değerlendirme çalışması her türlü ipotek, rehin sözleşmesi, icra davası gibi yükümlülüklerden bağımsız ve tümüyle pazarlanabilir sahiplik payları temel alınarak gerçekleştirilmiştir.

Genel Varsayımlar

Bu çalışma Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza ilettiği 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 raporun hazırlanma tarihinden 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.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler

vb. gibi alışlagelenin dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,

- Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek tüm faktörlerin dikkate alınması ile icra edilmektedir.

Bu faktörler;

- İşletmenin geçmişi,
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görünümü,
- İşletmenin mali yapısı,
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi,
- İşletmenin sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri,
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri.

Sınırlayıcı Şartlar

Bu rapor, Şirket değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- Değerlendirmemizde kullanılan veriler, işbu raporun 2 numaralı başlığı altında yer alan finansal veriler, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve BMD'nin analizlerine dayanmaktadır.
- BMD, Değerleme Çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, BMD elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.
- Değerlemesi yapılan Şirket aktifleri için herhangi bir hukuki çalışma icra edilmemiştir. Değerleme çalışması esnasında Şirketin faaliyetlerini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun hareket ettiği varsayılmış ve bu durum ayrıca incelemeye tabi tutulmamıştır. Bu hususta herhangi bir denetleme yapılmamıştır.
- Değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı durum olmadığı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışması, bilinen ve genel kabul görmüş uluslararası esas ve standartlara uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Öte yandan, piyasa ve makroekonomik konularda meydana gelebilecek önemli değişikliklerin Şirket değerini etkileyebileceği ve dolayısıyla aşağı veya yukarı yönde değişime yol açabileceği ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır.
- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- Bu raporda ulaşılan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa şartları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarı ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından BMD'ye sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir.
- İşbu Rapor, iktisadi, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve rapor tarihi itibarı ile sunulan bilgiler esas alınarak hazırlanmıştır; takip eden dönemde meydana gelebilecek gelişmeler bu raporda tahmin edilen Şirket değeri üzerinde etkili olabilecektir.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.

3.2. Değerleme Yöntemleri

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerimde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı incelenmiştir.

3.2.1. Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir. Bazı şirketler için bilançolarında yer alan hesapların kayıtlı değeri rayiç değerine yakınsa en güncel özkaynak tutarı maliyet yaklaşımına esas oluştururken diğer birçok şirket için bilanço hesaplarının rayiç değerinin tekrar hesaplandığı Düzeltilmiş Net Aktif Değer kullanılmaktadır.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır.

3.2.2. Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde yaygın şekilde kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Bu yaklaşım bir varlığın varlık sahipleri için yarattığı gelir üzerine odaklanmaktadır. Bu gelir, varlığın kullanılabilir ömrü boyunca yaratması beklenen nakit akışı ile değerlendirilir. Varlığın değeri gelecekte öngörülen nakit akışının bugünkü değere çekilmesi ("İndirgenmiş Nakit Akımları" veya "İNA") ile bulunur.

Bugünkü değere çekerken kullanılan iskonto oranı varlığın beklenen nakit akışlarını yaratma riski ile birlikte paranın zaman değerini içermektedir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Bu yöntemde Şirket'in mevcut yapısı, müşteri portföyü, pazar payı, hizmet potansiyeli, yaratıcılık gücü, organizasyonu ve yönetim kadrosu ile gelecekte şirketin ortaya çıkarması beklenen nakit akışlarının analizi yapılır.

Bu analiz sonucunda Şirket'in gelecekte yaratacağı nakit akımlarının değerlendirme tarihine indirgenmesi gerçekleştirilir. İndirgeme işlemi, piyasa koşullarına paralel ve şirketin risk profiline uygun bir iskonto oranının nakit akımlarına uygulanması sonucu gerçekleştirilmektedir. Bu iskonto oranı hesaplanırken Finansal Varlıkların Fiyatlandırılması Modeli (Capital Asset Pricing Model) kullanılmaktadır.

Bu yöntemde Firma değeri (FD), indirgenmiş nakit akımlarının toplamından oluşmaktadır. Özsermaye değeri hesaplanırken aynı zamanda değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut olan finansal borçlarının, hazır değerlerinin ve nakit akımlarında dikkate alınmayan faaliyet dışı varlıklarının piyasa değeri de göz önüne alınmaktadır.

Bu yöntem ile Şirket'in hisse değerleri hesaplanırken, iştirakleri için ayrı değerlemeler de yapılabilir veya bilançodaki kayıtlı değeri dikkate alınabilir.

İNA yönteminin uygulanması sırasında Şirket'e ait gelecek dönemde elde edilecek nakit akımlarını belirleyen finansal model geliştirilir. Bu finansal modele baz olan varsayımlar ve projeksiyonlar Şirket'in yönetimi tarafından temin edilen bilgiler esas alınarak hazırlanır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi bir şirketin gelecekte yaratacağı nakit akışını dikkate alır. Bu yöntem, şirketin büyüme ve karlılık varsayımlarına çok bağımlıdır. Firma değerlemelerinde en çok kullanılan ve en bilimsel metod olduğu kabul edilen İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'nin temeli, Şirket'e olan tüm operasyonel serbest nakit akışlarının "net bugünkü değer" yöntemiyle bugüne indirgenmesidir. Net bugünkü değer yöntemi, gelecekte gerçekleşmesi beklenen bir nakit akımının bugünkü değerini hesaplama metodudur.

Net Bugünkü Değer:

(Gelecekteki Nakit Akışı)/(1 + İndirgenme Oranı)^(Nakit Akışının Yılı-Mevcut Yıl)

"Gelecekteki Nakit Akışı" olarak "şirkete" olan toplam operasyonel serbest nakit akışı kullanılır. Şirkete olan toplam operasyonel serbest nakit akışı ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

Şirkete Olan Toplam Operasyonel Serbest Nakit Akışı:

Faaliyet Karı*(1- Vergi Oranı) + Amortisman Gideri - İşletme Sermayesindeki Değişim - Yatırım Harcamaları

Nakit akışının bir kısmı sermayedarların getiri beklentilerini bir kısmı da borç verenlerin getiri beklentilerini karşılamak üzere kullanılacaktır. Bu nedenle şirket değerlemesinde, net bugünkü değer formülündeki "indirgenme oranı" olarak şirketi fonlayan hissedar ve borç verenlerin beklentilerinin ağırlıklı ortalamasını ifade eden "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)" kullanılır.

AOSM hesaplamasının ayrıntıları aşağıdaki gibidir.

AOSM borç verenlerin ve sermayedarların sermayenin finansmanına yaptıkları katkılara göre ağırlıklandırılan getiri taleplerini yansıtır. AOSM'nin hesaplanması ve değişkenlerin tanımları aşağıdaki gibidir:

$$r = E / (D+E) \times r_e + D / (D+E) \times r_d \times (1 - t)$$

r = AOSM

r_e = Özsermaye Maliyeti

r_d = Borçlanma Maliyeti

E = Özsermaye Değeri

D = Finansal Borç Değeri

t = Kurumlar Vergisi Oranı

E/(D+E) = Sermaye yapısındaki özkaynak oranı

D/(D+E) = Sermaye yapısındaki finansal borç oranı

Sermaye maliyeti ise aşağıdaki formülle hesaplanır:

$$r_e = r_f + b \times (r_m - r_f)$$

r_f = Risksiz Getiri Oranı (devletin en uzun vadeli ve likit tahvil getirisi)

r_m = Piyasanın Ortalama Getiri Beklentisi

r_m - r_f = Piyasa Risk Primi

b = Beta = İlgili hissenin (veya sektörün) piyasa hareketleri ile olan ilişkisi - hisse senedi piyasa endeksi ile ilgili endeks / enstrüman getirisinin regresyon analizi ile bulunur.

Beta Katsayısı B: Beta katsayısı, pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki oynaklığa olan orandır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi (aynı zamanda riski), bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilişkilidir.

Beta = 0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir.

Beta > 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha yüksek ve daha risklidir.

Beta < 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha düşük ve daha az risklidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi yönteminde şirketin ömrü sonsuz olarak kabul edilmekte (şirketin ömrünün sonlu olduğu bilinmediği sürece) ve serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

Projeksiyon Döneminden Gelen Değer: "Projeksiyon Dönemi" olarak adlandırılan dönemde şirketin bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla projekte edilerek, şirkete olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir.

Projeksiyon Dönemi Sonrasından Gelen Değer ("Artık veya Uç Değer"): Projeksiyon döneminin bitişinden itibaren sonsuza kadar olan dönemde serbest nakit akışlarının sabit bir oranla (sonsuz büyüme oranı) büyüyeceği varsayılır ve projeksiyon dönemi sonundan sonsuza kadar gerçekleşecek olan serbest nakit akışlarının toplam değeri hesaplanır. Bu değer; net bugünkü değer formülü kullanılarak tekrar bugüne indirgenir ve "Artık Değer veya Uç Değer" olarak isimlendirilir.

Toplam Firma Değeri: Projeksiyon Dönemi Net Bugünkü Değeri + Artık Değer

Toplam Firma Değeri hem hissedarlara hem de borç verenlere aittir. Hisse değerinin hesaplanabilmesi için şirketin net borcu toplam firma değerinden çıkarılır varsa iştirak hisselerin değeri eklenir.

Toplam Hisse Değeri: Toplam Firma Değeri - Net Borç + İştirak Hisse Değerleri + Faaliyetle ilgili olmayan yatırım amaçlı varlıkların rayiç değerleri

3.2.3. Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve işletmedeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde ana amaç belirli durumlara istinaden en uygun değerleme metodunun bulunması ve uygulanmasıdır. Bu çerçevede Şirket değerleme çalışmasında aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurularak Pazar Yaklaşımı kullanılmaktadır;

- *Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken bilginin mevcudiyeti,*
- *Şirketin Pazar Yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmaların pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi,*
- *Pazar Yaklaşımı'nın halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir değerlendirme yaklaşımı olması,*
- *Şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceği olması,*

Şirket (varlık) değerlemesinde benzer büyüklüğe ve operasyonlara sahip şirketlerin çeşitli finansal rasyolarının ortalama veya medyanları ve / veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerde oluşan çarpanlar / rasyolar dikkate alınarak değer tespiti edildiği bu yöntem, genel olarak iki ayrı şekilde gerçekleştirilmektedir.

Benzer İşlem Gören Şirket Analizi

Benzer İşlem Gören Şirket Metodu'nda, Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler incelenmektedir. Burada emsal olarak alınacak şirketlerin benzer ürün veya hizmetleri üretmesi beklenmektedir. Bu yöntemde şirket değeri, karşılaştırılabilir halka açık şirketlere ait finansal verilerin analizi sonucu bulunmakta ve finansal büyüklüklerin (net kar, satışlar, defter değeri, FAVÖK vb.) katları cinsinden ifade edilmektedir. Bu yöntemin kullanımındaki en büyük zorluk, bire-bir karşılaştırılabilir şirket bulunmasıdır.

Bir şirketin hisselerinin piyasa değeri ("PD"), birim hisse fiyatı ile hisse adedinin çarpımı olarak tanımlanabilir. Firma Değeri ("FD") ise şirketin toplam operasyonlarının piyasa değerini vermektedir. Bir şirketin Firma Değeri şirketin hisselerinin piyasa değeri ile net finansal borçlarının piyasa değerinin toplamına eşittir.

Benzer İşlem Çarpanları Analizi

İkinci temel yöntem olan Benzer İşlem Çarpanları Analizi çalışmasında ise benzer şirketlerin dünyada gerçekleşmiş satın alma ve birleşme işlemleri araştırılmaktadır.

Bu işlemlerde oluşan finansal rasyolar analiz edilmekte ve analiz sonuçları hedef şirketin büyüklükleri ile karşılaştırılmaktadır. Benzer işlemler seçilirken işleme tabi olan şirketin coğrafyası ve büyüklüğü dikkate alınmaktadır. Bu hesaplamalarda açıklanmamış işlemlerin sonuca etkisine dikkat edilmesi gerekmektedir.

Piyasa yaklaşımı uygulaması üç ana süreçten meydana gelmektedir:

- Piyasa yaklaşımı uygulanacak uygun benzer şirket ya da işlemlerin tespiti
- Uygun çarpanların/değerlerin tespiti
- Çarpanların tespit edilmiş uygun değerlere uygulanarak şirket değeri tespiti.

Uygun değerler normal bazda değerlemesi yapılan şirketin gelecekte büyümesi beklenen gelirleri olarak tanımlanır. Uygun değerlerin tespitinde değerlendirme yapılan şirketin geçmiş mali verilerinden, tahminlerden ve piyasa şartlarından faydalanılır.

Avantajları: Şirket değeri piyasada işlem gören güncel şirket değerlerine göre hesaplanmaktadır. Dolayısıyla yatırımcıların şirketler için öngördüğü değerler ön plandadır. Şirket satın alınırken kullanılan en uygun metotlardan biridir.

Dezavantajları: Şirketlerin geleceğine ilişkin beklentiler bu değerlendirme içerisinde tam olarak yer almadığı için ilgili risk ve beklentiler varsayılmamaktadır.

Piyasa çarpanları metodu, değerlemesi yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayıç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metot etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayıç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Şirket değerlemelerinde en yaygın çarpan analizi yöntemleri aşağıda yer almaktadır.

Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam ana ortaklık özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Fiyat/Kazanç (F/K): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

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.

Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satışlar): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Değerlemede Kullanılana Genel Kabul Görmüş Çarpanlar			
Çarpan Yönetimi	Sembol	Hesaplanması	Şirket Değeri
Fiyat / Kazanç Oranı	F/K	(Pay Fiyatı * ödenmiş Sermaye) / Net Kar	F/K Çarpanı * Net Kar
Piyasa Değeri / Defter Değeri	PD/DD	(Pay Fiyatı * Ödenmiş Sermaye) / Özsermaye	PD/DD Çarpanı * özkaynaklar
Firma Değeri / Esas Faaliyet Karı	FD/FVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FVÖK	FD/FVÖK Çarpanı * FVÖK - Net Borç
Firma Değeri / FAVÖK	FD/FAVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanı * FAVÖK - Net Borç
Firma Değeri /Net Satışlar	FD/Ciro	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç] / Satışlar	FD/Ciro Çarpanı * Net Satışlar - Net Borç

3.3. İşbu Değerleme Raporunda Kullanılan Yöntemler

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında:

Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.'nin değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları, Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri, Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi ve En Güncel Pay Devir Bedeli kullanılmıştır.

Dünya Yatırım Holding A.Ş.'nin değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi kullanılmıştır.

4. Selçuk Gıda Değerlemesi

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Selçuk Gıda'nın değerlemesi kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır.

İşbu uzman kuruluş raporunda Selçuk Gıda'nın piyasa değeri Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları, Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri, Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi ve En Güncel Pay Devir Bedeli yöntemleriyle tespit edilmiştir.

İNA değerlemesi yapılırken mevcut mali tablodaki kalemlerin gerçeğe uygun değerler olduğu kabul edilmiş, sonraki yıllardaki projeksiyon verilerinde de Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler ve geçmiş dönemdeki gerçekleştirmeler dikkate alınarak gelir, maliyet, brüt kar, faaliyet giderleri ve faaliyet karı tahmin edilmiştir. İşletme sermayesi kalemleri de benzer şekilde mali tablolardaki kalemlerin gerçeğe uygun olduğu ve şirket faaliyetlerinin süreklilik arz ettiği varsayımıyla şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler ve geçmiş gerçekleştirmiş veriler dikkate alınarak ticari alacak-stok-ticari borç ve alınan avans gün süreleri üzerinden tahminler ve hesaplamalar yapılmıştır.

Şirket'in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.

1. Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak

Selçuk Gıda'nın değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2024 özkaynaklarının Selçuk Gıda'nın varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak özkaynak metodu kullanılmıştır.

2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

Selçuk Gıda'nın faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olması göz önünde bulundurularak Şirket'in değer hesabında Gelir Yaklaşımı kullanılabileceği düşünülmüş ve indirgenmiş nakit akımları (İNA) metodu üzerinden değerlendirme yapılmıştır.

3. Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri

Selçuk Gıda'nın halka açık olması ve B Grubu imtiyazsız paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak değerlendirme tarihi olan 31.12.2024 itibarıyla kapanış, 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama günlük ağırlıklı ortalama fiyatları incelenerek Selçuk Gıda'nın değeri tespit edilmeye çalışılmıştır.

4. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Selçuk Gıda'nın 31.12.2024 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 31 Aralık 2024 tarihli BİST Gıda Endeksinde yer alan ve Selçuk Gıda ile benzer faaliyette bulunan şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla değerlendirme yapılmıştır.

5. En Güncel Pay Devir Bedeli

Selçuk Gıda'nın yakın dönemde (son 1 yıl içinde) ilişkili olmayan taraflar arasında pay devrine konu olması nedeniyle devir bedeli üzerinden hesaplanan piyasa değeri Şirket'in nihai piyasa değerinin tespitinde kullanılmıştır.

4.1. Selçuk Gıda İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi

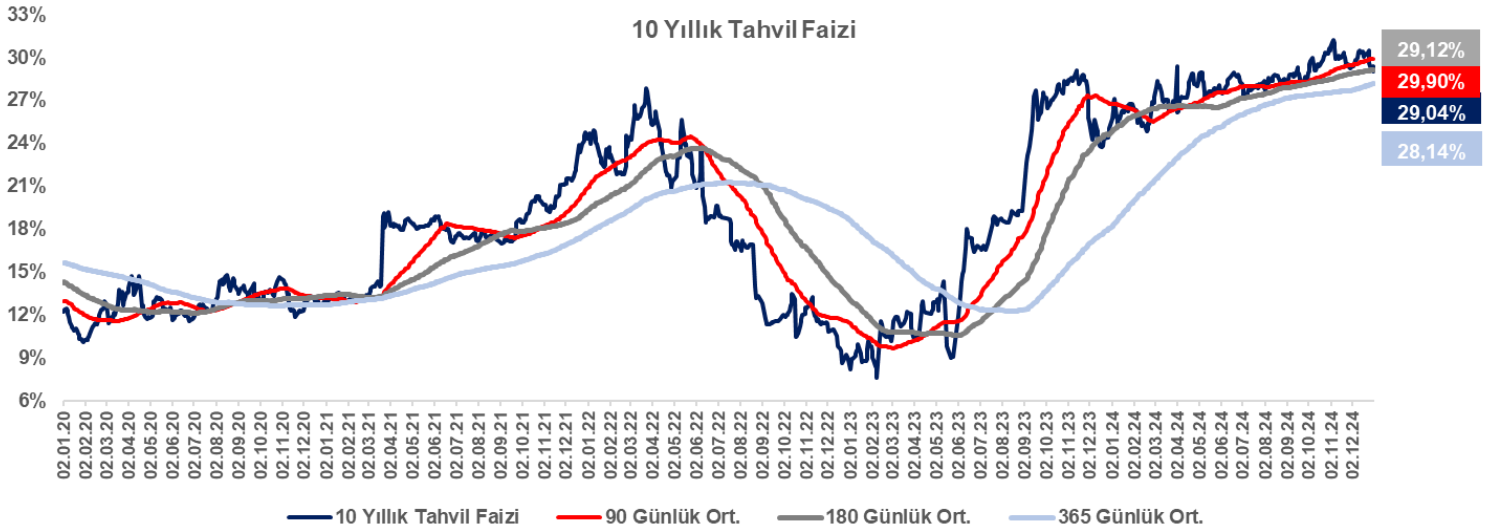
4.1.1. Genel Varsayımlar

- Selçuk Gıda'nın piyasa değeri, önümüzdeki dönemde faaliyetlerden üretilecek nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) ile değerlendirme tarihine indirgenmesiyle hesaplanmıştır.
- Şirket'in gelir/maliyet modeli TL bazında olduğu için değerlendirme TL üzerinden yapılmıştır.
- Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.01.2025 ve 2029 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2029 yılındaki gelir, gider varsayımları %5 artırılarak 2030 yılı projekte edilmiş ve uç değer büyümesi öncesi normalizasyon sağlanmıştır. 2030 yılındaki nakit akımları %5 uç değer büyüme varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.
- Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, BMD tarafından Şirketin projeksiyon döneminde gerçekleştireceğine inandığı finansal ve operasyonel veriler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.

- e) 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.
- f) Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- g) Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.
- h) Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemezlikler sebep olur. Bu nedenle değerleme çalışmamız 2025 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.
- i) Ekonomik şartlarda kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.
- j) Bu değerleme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.
- k) Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.
- l) Nakit akımları analizi şirket tarafından sağlanan ve www.kap.org.tr adresinde yayınlanan TFRS bazlı mali veriler ve projeksiyonlar üzerinden yapılmış olup VUK rakamlarıyla farklılık arz edebilir.

4.1.2. 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 TL bazında uzun vadeli devlet tahvillerinin getirileri kullanılmaktadır. Değerleme tarihi itibarıyla son 1 ayda %29-%30 bandında seyreden 10 yıllık devlet tahvilinin getirisi %29 kabul edilerek risksiz getiri oranı olarak kullanılmıştır.



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

Şirket özelinde sermaye maliyeti hesabında ilave risk primi dikkate alınmamıştır.

Özsermaye maliyeti hesabında kaldıraçlı beta 1,0 olarak kullanılmıştır.

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

formülüne göre özsermaye maliyeti %29,00 + (1,00 X %6,00) + %0,00= %35,00 olarak hesaplanmaktadır.

Şirket için borçlanma maliyeti hesaplanmamış olup projeksiyon dönemi boyunca fonlamanın tamamen özkaynakla yapılacağı varsayılmıştır. Böylelikle AOSM hesaplanan özsermaye maliyetine eşit olacaktır.

Şirket için Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

AOSM= (Özsermaye maliyeti X Özsermaye oranı)

formülüne göre göre %35,00 olarak hesaplanmıştır.

Selçuk Gıda AOSM, TL	31.12.2024
Risksiz Getiri Oranı	29,00%
Kaldıraçsız Beta	1,00
Borç/Özkaynak	0,00%
Borç Oranı	0,00%
Kaldıraçlı Beta	1,00
Sermaye Piyasası Risk Primi	6,00%
İlave Risk Primi	0,00%
Özkaynak Maliyeti	35,00%
Kurumlar Vergisi Oranı	25,00%
Borçlanma Risk Primi	3,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	24,00%
AOSM	35,00%

4.1.3. Net Borç

31.12.2024 itibarıyla Selçuk Gıda'nın TFRS bazlı bilançosundan 265.960.911 TL net nakit hesaplanmış olup detayları aşağıdaki tablodadır.

Selçuk Gıda Net Borç, TFRS, TL	31.12.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	70.790.439
Finansal Yatırımlar	253.053.129
Diğer Alacaklar	1.795.846
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	367
Diğer Borçlar	4.571.358
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0
Diğer Borçlar	257.939
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	54.848.839
Net Borç (Net Nakit), TL	-265.960.911

Selçuk Gıda tarafından 14 Haziran 2024 tarihinde KAP'a yapılan

"Şirketimizce stratejik yatırım fırsatlarının değerlendirilmesi neticesinde, Ufuk Yatırım Yönetim ve Gayrimenkul Anonim Şirketi paylarının satın alınması ile ilgili olarak;

Yıldız Holding A.Ş. ("Satıcı")'nin Ufuk Yatırım Yönetim ve Gayrimenkul Anonim Şirketi ("Ufuk Yatırım") sermayesinde sahip olduğu paylardan 43.579.642,1 TL nominal değerli 4.357.964.210 adet paylarının satın alınmasına dair Satıcı ile Re -Pie Portföy Yönetimi Anonim Şirketi (Özel Portföy Yönetim Hizmeti Verilen Müşterileri adına) arasında 14/06/2024 tarihinde imzalanan Hisse Alım Satım Sözleşmesi ("Sözleşme") marifetiyle Şirketimiz, Satıcı'nın Ufuk Yatırım sermayesinde sahip olduğu payların %1'sine tekabül eden 435.796,42 TL nominal değerli 43.579.642 adet payı, Hisse Alım Satım Sözleşmesinde öngörülen bazı uyarlamalara tabi olmak üzere 480.000 USD'lik bedel üzerinden, satın alınmasına, Hisse Alım Satım Sözleşmesinde öngörülen şartların ve kapanış koşullarının yerine getirilmesi halinde, işlemin tamamlanması ve pay devri ile kapanış işlemlerinin gerçekleştirilmesine, karar verilmiştir."

Açıklaması bağlamında işlemin tamamlandığına dair 10 Aralık 2024 tarihinde;

"Şirketimizin stratejik yatırım fırsatlarının değerlendirilmesi çerçevesinde, daha önce Kamuyu Aydınlatma Platformunda duyurduğumuz Ufuk Yatırım Yönetim ve Gayrimenkul A.Ş. ("Ufuk Yatırım") sermaye paylarının satın alma süreci diğer alıcılar ile birlikte tamamlanmış bulunmaktadır.

Sözleşme uyarınca Yıldız Holding A.Ş.'nin Ufuk Yatırım sermayesinde sahip olduğu 43.579.642,10 TL nominal değerli şirket paylarının Lydia Holding A.Ş., Lydia Yeşil Enerji Kaynakları A.Ş., 1000 Yatırımlar Holding A.Ş., Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Bulls Yatırım Holding A.Ş. ve Re-Pie Portföy Yönetim A.Ş. (Özel Portföy Yönetim Hizmeti Verilen Müşterileri)'ye toplam 48.000.000 USD karşılığında devredilmesi hususunda anlaşmaya varılmıştır.

Selçuk Gıda & Dünya Yatırım Holding Uzman Kuruluş Raporu

Sözleşme taraflarından Re -Pie Portföy Yönetimi Anonim Şirketi (Özel Portföy Yönetim Hizmeti Verilen Müşterileri adına) marifetiyle Şirketimiz, 480.000 USD karşılığında Ufuk Yatırım sermayesinde 435.796,42 TL nominal değerli 43.579.642 adet paya sahip olmuş ve kapanış işlemleri 09.12.2024 itibarıyla tamamlanmıştır.” Şeklinde KAP açıklaması yapmıştır.

10 Aralık 2024 tarihinde Selçuk Gıda uhdesine geçmiş olan UFUK paylarının 31 Aralık 2024 tarihli kapanış fiyatına göre hesaplanan borsa değeri 252.761.924 TL hesaplanmakta olup bilançoda bu tutar üzerinden kaydedilmiş ve değer artışı karşılığında ertelenmiş vergi yükümlülüğü hesaplanarak bilançoda gösterilmiştir.

4.1.4. Ciro & Maliyet & Giderler

Şirket projeksiyonları oluşturulurken geçmiş yıl gerçekleştirmeleri dikkate alınmış ve yönetimle istişare edilmiştir. 2025 yılından itibaren satış gelirlerinin ortalama enflasyon oranı kadar artacağı öngörülmüştür. Şirketin 2018-2024 arasındaki FAVÖK marjları %-3,76 ile %23,96 bandında seyretmektedir. 2024/12 döneminde ise FAVÖK marjı %-12,75 kaydedilmiştir.

Selçuk Gıda FAVÖK Marjları, %						
2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12
7,89	-3,76	4,78	-3,15	12,62	23,96	-12,75

Projeksiyon döneminde FAVÖK marjının son 7 yıldaki en yüksek seviyesi olan 2023 yılındaki %23,96'ya eşit olacağı varsayılmıştır. %25 kurumlar vergisi varsayımıyla vergi hesaplanmış ve nakit akımlarından düşülmüştür.

Makro Varsayımlar	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Yılsonu Enflasyon	64,27%	64,77%	44,38%	28,86%	20,36%	14,95%	12,33%	9,76%	5,00%
Ortalama Enflasyon	72,31%	53,86%	58,51%	32,98%	21,74%	17,40%	13,53%	10,94%	5,00%

Selçuk Gıda, İNA-TL	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Gelir	74.603.341	91.071.357	86.823.218	115.455.638	140.560.649	165.011.956	187.340.215	207.842.415	218.234.535
Yıllık Değişim		22,1%	-4,7%	33,0%	21,7%	17,4%	13,5%	10,9%	5,0%
Maliyet ve Giderler	65.187.930	69.251.121	97.894.016	87.793.051	106.883.029	125.475.927	142.454.448	158.044.424	165.946.646
Yıllık Değişim		6,2%	41,4%	-10,3%	21,7%	17,4%	13,5%	10,9%	5,0%
FAVÖK	9.415.411	21.820.236	(11.070.798)	27.662.586	33.677.620	39.536.029	44.885.767	49.797.990	52.287.890
Yıllık Değişim		131,8%	-150,7%	-349,9%	21,7%	17,4%	13,5%	10,9%	5,0%
FAVÖK Marjı	12,6%	24,0%	-12,8%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%
Amortisman	331.782	692.372	2.534.129	3.399.511	4.453.063	5.689.887	7.094.070	8.651.924	10.287.670
Faaliyet Karı	9.083.629	21.127.864	(13.604.927)	24.263.076	29.224.556	33.846.142	37.791.697	41.146.066	42.000.219
Yıllık Değişim		132,6%	-164,4%	-278,3%	20,4%	15,8%	11,7%	8,9%	2,1%
Faaliyet Kar Marjı	12,2%	23,2%	-15,7%	21,0%	20,8%	20,5%	20,2%	19,8%	19,2%

4.1.5. İşletme Sermayesi & Yatırımlar

İşletme sermayesi gün süreleri için son 2022-2023-2024 yıllarının verileri incelenmiş ve alacak-stok-ticari borç ve alınan avans vadeleri belirlenmiştir. Öngörülen gün süreleri baz alınarak projeksiyon döneminde kullanılmıştır.

Yatırım harcamaları projekte edilirken 2022-2023-2024 yıllarında yapılan yatırımın gelire oranının ortalaması olan %3,7 baz alınarak projeksiyon dönemi yatırım harcamaları tahmin edilmiştir. Yapılan yatırımların 5 yılda amortisman şekilde giderleşeceği varsayılmıştır.

Selçuk Gıda İşletme Sermayesi	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Alacak Gün Süresi	96,3	56,4	19,0	57,2	57,2	57,2	57,2	57,2	57,2
Stok Gün Süresi	158,4	166,3	20,1	114,9	114,9	114,9	114,9	114,9	114,9
Ticari Borç Gün Süresi	0,0	31,3	0,0	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4
Alınan Avans Gün Süresi	0,7	4,5	1,9	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Ticari Alacak	19.677.927	14.082.580	4.512.638	18.102.472	22.038.727	25.872.486	29.373.369	32.587.942	34.217.339
Stok + PÖG	28.294.217	31.552.103	5.391.515	27.647.039	33.658.692	39.513.809	44.860.540	49.770.002	52.258.502
Ticari Borç	0	5.945.164	0	0	0	0	0	0	0
Alınan Avans	149.718	1.115.610	451.661	748.875	911.713	1.070.310	1.215.137	1.348.120	1.415.526
İşletme Sermayesi	47.822.426	38.573.909	9.452.492	45.000.636	54.785.706	64.315.985	73.018.772	81.009.824	85.060.316
İşletme Sermayesi/Ciro	64,1%	42,4%	10,9%	39,0%	39,0%	39,0%	39,0%	39,0%	39,0%
İşletme Sermayesi Değişimi				35.548.144	9.785.070	9.530.279	8.702.788	7.991.052	4.050.491
Yatırımlar	3.661.766	5.362.169	387.970	4.326.908	5.267.764	6.184.120	7.020.912	7.789.269	8.178.733
Yatırım/Gelir	4,9%	5,9%	0,4%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%

2030 yılında hesaplanan nakit akımları %5 uç değer büyüme oranı kullanılarak devam eden değer hesaplanmıştır.

4.1.6. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

1 Ocak 2025 tarihinden itibaren üretilmesi planlanan FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, Sabit Kıymet Yatırımı ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2029 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2029 yılındaki gelir ve gider parametreleri %5 artırılarak 2030 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları tahmin edilmiş ve %5 uç değer büyüme oranı varsayımıyla uç değer hesabında dikkate alınmıştır.

Serbest nakit akımları %35,00 AOSM ile 31.12.2024 tarihine indirgenmiş ve net borç nakit öncesi firma değeri 34.547.382 TL olarak tespit edilmiştir. Firma Değerine 265.960.911 TL net nakit eklenerek Şirketin 31 Aralık 2024 tarihindeki piyasa değeri 300.508.293 TL tespit edilmiştir.

Selçuk Gıda Piyasa Değeri, TL	31.12.2024
Uç Değer Büyüme Oranı	5%
Firma Değeri	34.547.382
Net Borç	-265.960.911
Piyasa Değeri - 31.12.2024	300.508.293

İndirgenmiş nakit akımları tablosu bir sonraki sayfadadır.

Selçuk Gıda, İNA-TL	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Uç Değer
Gelir	74.603.341	91.071.357	86.823.218	115.455.638	140.560.649	165.011.956	187.340.215	207.842.415	218.234.535	
<i>Yıllık Değişim</i>		22,1%	-4,7%	33,0%	21,7%	17,4%	13,5%	10,9%	5,0%	
Maliyet ve Giderler	65.187.930	69.251.121	97.894.016	87.793.051	106.883.029	125.475.927	142.454.448	158.044.424	165.946.646	
<i>Yıllık Değişim</i>		6,2%	41,4%	-10,3%	21,7%	17,4%	13,5%	10,9%	5,0%	
FAVÖK	9.415.411	21.820.236	(11.070.798)	27.662.586	33.677.620	39.536.029	44.885.767	49.797.990	52.287.890	
<i>Yıllık Değişim</i>		131,8%	-150,7%	-349,9%	21,7%	17,4%	13,5%	10,9%	5,0%	
<i>FAVÖK Marjı</i>	12,6%	24,0%	-12,8%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	
Amortisman	331.782	692.372	2.534.129	3.399.511	4.453.063	5.689.887	7.094.070	8.651.924	10.287.670	
Faaliyet Karı	9.083.629	21.127.864	(13.604.927)	24.263.076	29.224.556	33.846.142	37.791.697	41.146.066	42.000.219	
<i>Yıllık Değişim</i>		132,6%	-164,4%	-278,3%	20,4%	15,8%	11,7%	8,9%	2,1%	
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	12,2%	23,2%	-15,7%	21,0%	20,8%	20,5%	20,2%	19,8%	19,2%	
Kurumlar Vergisi Oranı	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	
Hesaplanan Vergi	2.270.907	5.281.966	-	6.065.769	7.306.139	8.461.535	9.447.924	10.286.517	10.500.055	
İşletme Sermayesi	47.822.426	38.573.909	9.452.492	45.000.636	54.785.706	64.315.985	73.018.772	81.009.824	85.060.316	
<i>İşletme Sermayesi/Ciro</i>	64,1%	42,4%	10,9%	39,0%	39,0%	39,0%	39,0%	39,0%	39,0%	
İşletme Sermayesi Değişimi				35.548.144	9.785.070	9.530.279	8.702.788	7.991.052	4.050.491	
Yatırımlar	3.661.766	5.362.169	387.970	4.326.908	5.267.764	6.184.120	7.020.912	7.789.269	8.178.733	
<i>Yatırım/Gelir</i>	4,9%	5,9%	0,4%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	
Serbest Nakit Akımı			(18.278.235)	11.318.647	15.360.095	19.714.143	23.731.152	29.558.611	103.455.139	
İndirgeme Dönem Sayısı			0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,00	
AOSM			35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	
İndirgenmiş Nakit Akımı			(15.731.400)	7.215.956	7.253.698	6.896.198	6.149.175	5.673.464	17.090.291	

4.2. Selçuk Gıda Çarpan Değerlemesi

Borsa İstanbul'da işlem gören Gıda Endeksinde yer alan Şirketlerin 31 Aralık 2024 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük ve 5x'ten büyük FD/FAVÖK çarpanlarının medyanlarıyla Selçuk Gıda için 465.593.291 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

Selçuk Gıda Son 1 Yıl Mali Veriler, TFRS, TL	31.12.2024
Ciro	86.823.218
FAVÖK (2025T FAVÖK'ün AOSM ile İndirgenmiş Hali)	20.490.805
Net Kar	181.216.242
Net Borç	-265.960.911
Özkaynak	312.468.459

Selçuk Gıda'nın 2024 yılında FAVÖK rakamı -11.070.798 TL ile negatif olması nedeniyle 2025 yılında projekte edilen 27.662.586 TL FAVÖK %35 AOSM ile 1 yıl indirgenmiş ve çarpan analizinde 20.490.805 TL olarak dikkate alınmıştır. Net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen tek seferlik yüksek gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır. FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının 10x'dan küçük olanlarının medyanıyla sırasıyla 351.287.486 TL ve 347.270.571 TL değer hesaplanmış olmakla birlikte ağırlıkları %0 alınmış ve böylelikle çarpan analizinden Selçuk Gıda için 465.593.291 TL değer tespit edilmiştir.

Gıda Şirketleri Çarpanları, TL				31.12.2024
Şirket	FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
ALKLC	9,59	174,16	1,57	2,15
ATAKP	11,22	37,68	2,05	1,35
AVOD	25,82	A.D.	0,98	0,71
BANVT	4,39	8,37	0,84	2,73
BORSK	5,88	6,82	1,27	0,96
DARDL	4,24	A.D.	0,54	0,55
DMRGD	579,66	16,58	2,62	1,60
EKSUN	A.D.	A.D.	0,59	2,08
ELITE	8,28	12,60	2,86	3,22
ERSU	36,66	A.D.	4,50	1,51
FADE	10,38	A.D.	2,74	0,91
FRIGO	5,20	10,38	1,22	0,96
GOKNR	4,88	7,02	0,79	1,16
KAYSE	109,62	8,19	0,71	0,47
KERVİT	4,05	6,46	0,52	0,75
KNFRT	72,72	A.D.	0,85	2,17
KRVGD	8,39	A.D.	0,78	0,97
KTSKR	9,90	7,30	0,71	0,54
MERKO	6,73	22,75	1,58	1,11
OBAMS	17,49	88,24	1,43	2,57
OFSYM	4,77	17,10	0,46	2,14
ORCAY	12,62	A.D.	2,56	1,63
OYLUM	7,52	A.D.	1,12	0,92
PENGİD	A.D.	A.D.	0,85	0,34
PETUN	5,64	1328,02	0,58	0,42
SELVA	29,48	24,30	0,85	0,42
SOKE	15,15	A.D.	0,87	1,30
TATGD	A.D.	A.D.	1,07	0,96
TUKAS	8,25	13,23	1,93	0,83
ULKER	4,32	5,87	0,80	1,26
ULUUN	2,89	A.D.	0,07	0,42
VANGİD	A.D.	A.D.	3,67	2,54
YYLGD	20,12	10,93	1,62	1,14
Medyan	8,39	12,60	0,98	1,11

Gıda Şirketleri Çarpanları, TL				31.12.2024
Şirket	FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
Ortalama	36,06	95,05	1,38	1,30
Seçilmiş Medyan	9,74	10,38	0,98	1,11
Büyük Eşit	5	5	0	0
Küçük Eşit	30	30	10	10
Çarpan Değeri	465.593.291	1.880.703.608	351.287.486	347.270.571
Ağırlık	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ortalama Çarpan Değeri	465.593.291			

4.3. Selçuk Gıda Özkaynak Değeri

Selçuk Gıda'nın değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2024 özkaynaklarının Selçuk Gıda'nın varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak özkaynak metodundan 312.468.459 TL değer hesaplanmıştır.

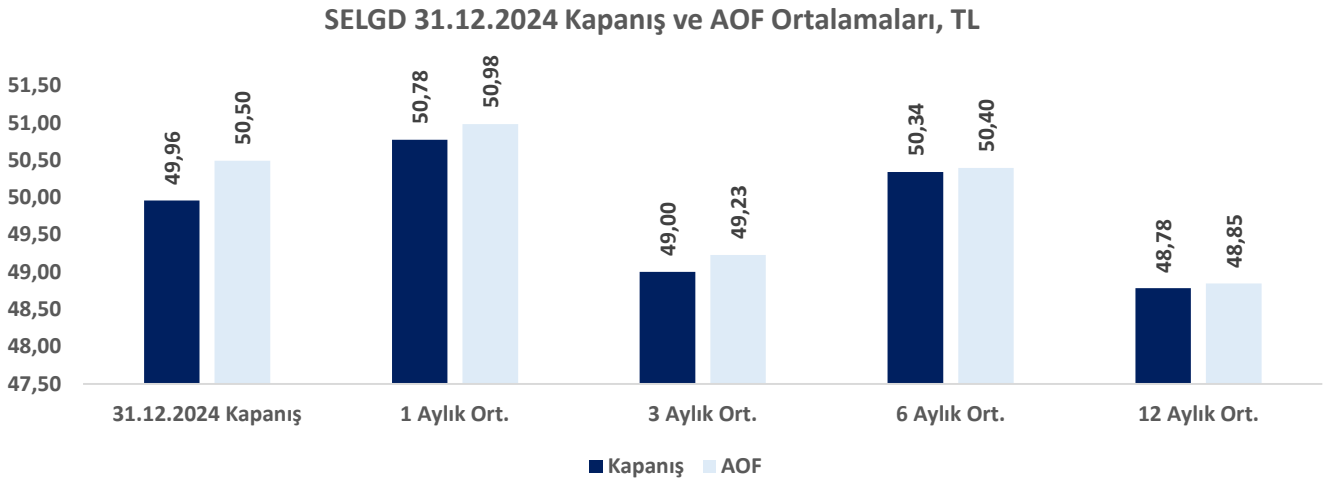
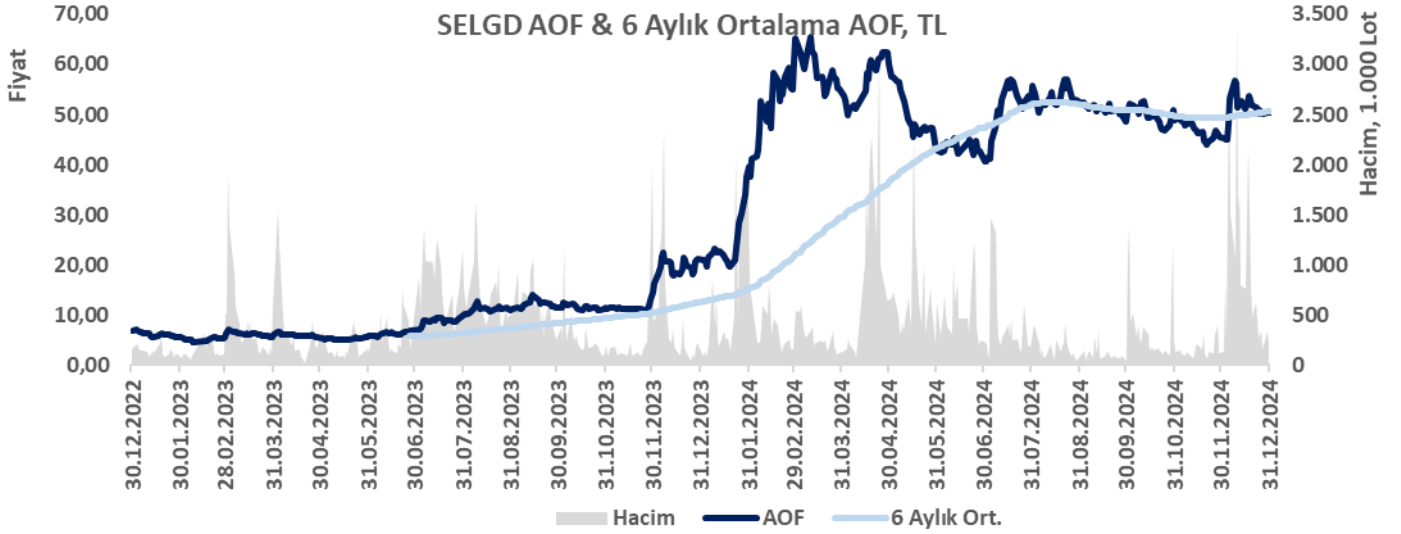
4.4. Selçuk Gıda Borsa Değeri

Selçuk Gıda'nın halka açık olması ve B Grubu imtiyazsız paylarının SELGD koduyla Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak 31.12.2024 tarihi itibarıyla kapanış, 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarıyla Selçuk Gıda'nın değeri tespit edilmeye çalışılmıştır. SELGD pay senedinin 31.12.2024 itibarıyla 30.12.2022 tarihinden itibaren günlük ağırlıklı ortalama fiyatları (AOF) ile 6 aylık hareketli ortalaması aşağıdaki tablolarda ve grafiklerde gösterilmektedir. 31 Aralık 2024 SELGD AOF'si 50,50 TL olup son 1 aylık ortalaması 50,98 TL, 3 aylık ortalaması 49,23 TL, 6 aylık ortalaması 50,40 TL ve 12 aylık ortalaması 48,85 TL'dir. 31.12.2024 itibarıyla 1 aylık getirisi %10, 3 aylık getirisi %6, 6 aylık getirisi %16 ve 12 aylık getirisi ise %139 seviyesindedir. Fiyat grafiğine bakıldığında özellikle 2024'ün başından itibaren düşük hacimlerle sert yükselişler yaşandığı görülmektedir. **Şirket'in KAP'a bildirdiği özel durum açıklamalarına bakıldığında bu yükselişi gerekçelendirecek önemli bir haber olmadığı görülmekle birlikte yatırımcıların SELGD özelinde sahip olduğu beklentileri fiyata yansıttığı varsayımıyla Selçuk Gıda'nın borsa değeri 31.12.2024 AOF'siyle hesaplanan piyasa değerinin %10, 1 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değerin %10, 3 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değerin %10, 6 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değerin %60 ve 12 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değerin %10 ağırlıklandırılmasıyla 1.104.248.980 TL hesaplanmıştır.**

Selçuk Gıda'nın borsa değeri güncel finansal gelişmeler, tüketici güven endeksi, kredi faizleri, alternatif getirili enstrümanlar olan mevduat faizi ve tahvil faizlerinden bütün borsa şirketleri gibi etkilenmektedir. Bu sebeple kısa vadeli fiyatlamalarda oynaklık yüksek seyredebilmektedir. Yatırımcıların Şirket özelinde biçmiş olduğu fiyatlamaların orta-uzun vadede daha az volatil olduğu ve de SPK'nın II-23.3 sayılı "ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLER VE AYRILMA HAKKI TEBLİĞİ" madde 14 uyarında Yıldız Pazar dışında işlem gören şirketler için ayrılma hakkı fiyatı için "son altı aylık dönem içinde borsada oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalamasıdır" hükmü göz önünde bulundurularak Borsa'da oluşan 6 aylık ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalamasına %60 ile en yüksek ağırlık verilmiştir.

SELGD Kapanış ve Ortalama Fiyatlara Göre Hesaplanan Piyasa Değeri				
Tarih	Kapanış	AOF	Piyasa Değeri	Ağırlık
31.12.2024 Kapanış	49,96	50,50	1.110.890.000	10%
1 Aylık Ort.	50,78	50,98	1.121.662.000	10%
3 Aylık Ort.	49,00	49,23	1.083.033.333	10%
6 Aylık Ort.	50,34	50,40	1.108.708.078	60%
12 Aylık Ort.	48,78	48,85	1.074.656.000	10%
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			1.104.248.980	100%

SELGD 31.12.24 İtibarıyla TL Getiriler	
1 Aylık Getiri	10%
3 Aylık Getiri	6%
6 Aylık Getiri	16%
12 Aylık Getiri	139%



4.5. Selçuk Gıda En Güncel Pay Devir Bedeli

Selçuk Gıda'nın yakın dönemde (son 1 yıl içinde) ilişkili olmayan taraflar arasında pay devrine konu olması nedeniyle devir bedeli üzerinden hesaplanan piyasa değeri Şirket'in nihai piyasa değerinin tespitinde kullanılmıştır. Selçuk Gıda'nın yönetim kurulunu seçme imtiyazına sahip 278.640,55 adet A Grubu pay senedinin Medusa Yatırım Holding A.Ş. tarafından Bulls Yatırım Holding A.Ş. ve Umut Güner'e pay başına 9,00 TL olacak şekilde toplam 2.507.764,97 TL bedelle devredildiği 15.02.2024'te <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1249646> KAP açıklamasıyla kamuyu duyurmuşlardır. Bu devir işlemine göre pay başına 9,00 TL bedel baz alındığında 22.000.000 TL sermayeye sahip Selçuk Gıda'nın piyasa değeri 198.000.000 TL hesaplanmaktadır.

4.6. Selçuk Gıda Nihai Değer Takdiri

Selçuk Gıda'nın nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 300.508.293 TL ve Çarpan analizinden hesaplanan 465.593.291 TL değere %25,0'er ağırlık verilirken özkaynak yönteminden hesaplanan 312.468.459 TL değere %20,0, Borsa Değeri'nden hesaplanan 1.104.248.980 TL değere %15 ve Satış Değerinden hesaplanan 198.000.000 TL değere %15 ağırlık verilerek 449.356.435 TL nihai değere ulaşılmıştır.

İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere %25,0'er ağırlıkların verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere bu iki metodun daha uygun bir gösterge olabileceğidir. Piyasada şirket değerleme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla bu iki metot üzerinden nihai şirket değerine ulaşılmaktadır.

Özkaynak yöntemiyle hesaplanan değere %20,0 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının kayıtlı değerleriyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup likidasyon olması halinde şirketin sahip olabileceği değeri göstermesidir.

Borsa değeri 1.104.248.980 TL ile en yüksek değere işaret etmekle birlikte Selçuk Gıda'nın son dönemdeki borsa fiyatının yükselişine gerekçe oluşturabilecek kamuya açıklanmış önemli bir haber olmaması ve fiyat hareketlerinin nispeten düşük lotlardaki hacimlerle gerçekleşmesi nedeniyle ağırlığı %15 tutulmuştur.

Son pay devrinden hesaplanan satış değerine %15 ağırlık verilmesinin sebebi ilişkili olmayan iki taraf arasında Selçuk Gıda'nın piyasa değerine yönelik yakın tarihli bir mutabakatla oluşan piyasa değerini nihai değer bir parçası olarak gösterebilmektir.

Selçuk Gıda için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz 31 Aralık 2024 itibarıyla **449.356.435 TL'dir**. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde Selçuk Gıda'nın piyasa değeri değişebilecektir. Özellikle Borsa Değeri'nin diğer metotlardan hesaplanan değer oldukça üzerinde yer alması nedeniyle ağırlıklandırmalardaki değişim nihai değer üzerinde yüksek etkiye sahiptir.

Selçuk Gıda Nihai Piyasa Değeri, TL					31.12.2024
Metod	İNA	Çarpan	Borsa Değeri	Satış Değeri	Özkaynak
Hesaplanan Değer	300.508.293	465.593.291	1.104.248.980	198.000.000	312.468.459
Ağırlık	25,00%	25,00%	15,00%	15,00%	20,00%
Nihai Değer	449.356.435				

5. Dünya Yatırım Holding Değerlemesi

5.1. DYH İNA Değerlemesi

5.1.1. İNA Genel Varsayımlar

- a) Dünya Yatırım Holding'in piyasa değeri, önümüzdeki dönemde bu varlıklardan üretilecek nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) ile indirgenmesiyle hesaplanmıştır.
- b) Şirket'in gelir/maliyet modeli TL olduğu için değerlendirme TL üzerinden yapılmıştır.
- c) Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.01.2025 ve 2029 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2029 yılındaki gelir, gider varsayımları %5 artırılarak 2030 yılı projekte edilmiş ve uç değer büyümesi öncesi normalizasyon sağlanmıştır. 2030 yılındaki nakit akımları %5 uç değer büyüme varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.
- d) Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, BMD tarafından Şirketin projeksiyon döneminde gerçekleştireceğine inandığı finansal ve operasyonel veriler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.
- e) 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.
- f) Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- g) Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.
- h) Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemezlikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2025 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.
- i) Ekonomik şartlarda kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.
- j) Bu değerlendirme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.
- k) Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.
- l) Nakit akımları analizi şirket tarafından sağlanan TFRS bazlı mali veriler ve projeksiyonlar üzerinden yapılmış olup VUK rakamlarıyla farklılık arz edebilir.
- m) Bu rapor sadece raporun giriş kısmında belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Belirtilen amaç dışı kullanımdan dolayı bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır.

5.1.2. 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 değerlendirme para cinsi olan TL bazında uzun vadeli devlet tahvillerinin getirileri kullanılmaktadır. Değerleme tarihi itibarıyla son 1 ayda %29-%30 bandında seyreden 10 yıllık devlet tahvilinin getirisi %29 kabul edilerek risksiz getiri oranı olarak kullanılmıştır.

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

Şirket özelinde sermaye maliyeti hesabında %2'lik ilave risk primi dikkate alınmıştır.

Özsermaye maliyeti hesabında kaldırıcı beta 1,0 olarak kullanılmıştır.

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

formülüne göre özsermaye maliyeti $\%29,00 + (1,00 \times \%6,00) + \%2,00 = \%37,00$ olarak hesaplanmaktadır.

Şirket için borçlanma maliyeti hesaplanmamış olup projeksiyon dönemi boyunca fonlamanın tamamen özkaynakla yapılacağı varsayılmıştır. Böylelikle AOSM hesaplanan özsermaye maliyetine eşit olacaktır.

Şirket için Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

AOSM= (Özsermaye maliyeti X Özsermaye oranı)

formülüne göre göre $\%36,00$ olarak hesaplanmıştır.

DYH AOSM, TL	31.12.2024
Risksiz Getiri Oranı	29,00%
Kaldıraçsız Beta	1,00
Borç/Özkaynak	0,00%
Borç Oranı	0,00%
Kaldıraçlı Beta	1,00
Sermaye Piyasası Risk Primi	6,00%
İlave Risk Primi	2,00%
Özkaynak Maliyeti	37,00%
Kurumlar Vergisi Oranı	25,00%
Borçlanma Risk Primi	3,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	24,00%
AOSM	37,00%

5.1.3. Net Borç

31.12.2024 itibariyle DYH'nin TFRS bazlı bilançosunda yer alan çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, diğer borçlar ve ertelenmiş vergi yükümlülüğü toplamından nakit ve benzerleri ile finansal yatırımlar çıkarılarak 178.984.100 TL net nakit hesaplanmaktadır. Tamamına yakını devreden KDV'den oluşan diğer dönen varlıklar net borç hesabında dikkate alınmamış olup gelir oluşukça tahsil edileceği öngörüsüyle nakit akımlarına dahil edilmiştir.

DYH Net Borç, TFRS, TL	31.12.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.321.204
Finansal Yatırımlar	252.770.017
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	5.105.871
Diğer Borçlar	7.563.000
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	62.438.250
31.12.2024 Net Borç	-178.984.100

Yıldız Holding A.Ş.'nin (Satıcı) payları Borsa İstanbul'da işlem gören Ufuk Yatırım Yönetim ve Gayrimenkul A.Ş. ("Ufuk Yatırım") sermayesinde sahip olduğu paylarının satın alınmasına dair, Yıldız Holding ile Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş. ("Özel Portföy Yönetim Hizmeti Verilen Müşterileri adına işlem yapmaya yetkili Şirket", "Portföy Yönetim Şirketi") arasında, 14 Haziran 2024 tarihinde, Hisse Alım Satım Sözleşmesi ("Sözleşme") imzalanmıştır. Söz konusu sözleşme, Satıcı'nın Ufuk Yatırım sermayesinde sahip olduğu paylardan 480.000 USD'sine tekabül eden payın, sözleşmede öngörülen bazı uyarlamalara tabi olmak üzere, Portföy Yönetim Şirketi marifetiyle Şirket tarafından satın alınmasına, sözleşmede öngörülen şartların ve kapanış koşullarının yerine getirilmesi halinde, işlemin tamamlanmasına izahat vermektedir. DYH'nin 15.609.600 TL'lik finansal yatırımlar hesabı işbu Ufuk Yatırım pay devri ile kapanış işlemlerinin gerçekleştirilmesine yöneliktir. İşlemin gerçekleştiğine yönelik 10 Aralık 2024 tarihinde işbu raporun 4.1.3. numaralı başlığı altında yer alan KAP açıklaması yapılmıştır.

10 Aralık 2024 tarihinde DYH uhdesine geçmiş olan UFUK paylarının 31 Aralık 2024 tarihli kapanış fiyatına göre hesaplanan borsa değeri 252.761.924 TL hesaplanmakta olup bilançoda bu tutar üzerinden kaydedilmiş ve değer artışı karşılığında ertelenmiş vergi yükümlülüğü hesaplanarak bilançoda gösterilmiştir.

5.1.4. Ciro & Maliyet&Giderler

Dünya Yatırım Holding'in gelirleri temel anlamda 1) Gazete 2)Toplantı Organizasyon 3) Ajans Yayıncılık ve 4) Ajans İletişim olmak üzere 4 ana segmentte takip edilmektedir.

- Gazete segmenti** ilan gelirleri, abone gelirleri, satış gelirleri ve franchise gelirlerinden oluşmaktadır.
 - İlan gelirleri ise gazete ve eklerine verilen ilanlarla online mecralardaki reklam gelirlerinden oluşmaktadır.
 - Abone gelirleri gazeteye fiziki veya online olarak abone olan müşterilerden elde edilen gelirlerden oluşmaktadır.
 - Satış gelirleri gazetenin bayilerde, marketlerde vb mecralarda satışından elde edilen gelirlerden oluşmaktadır.
 - Franchise gelirleri Dünya gazetesinin Adana bölgesinde franchise verilmesinden elde edilen gelirlerden oluşmaktadır.
- Toplantı Organizasyon segmenti** Dünya Medya'nın düzenlemiş olduğu toplantı, etkinlik ve organizasyonlarda sponsorlardan elde edilen gelirler ve bu etkinlikler için alınan reklamlardan oluşmaktadır. Mayıs ve Haziran aylarında İklim Ekonomisi Zirvesi düzenlenmiş olup bu etkinlikten 15 milyon TL gelir elde edilmiştir. Yılın son çeyreğinde düzenlenmesi planlamakta olan etkinlikler neticesinde 11,9 milyon TL gelir elde edilmesi öngörülmektedir.
- Ajans Yayıncılık segmenti** Dünya Medya'nın TOBB gibi kurumlar için hazırlamış olduğu dijital veya fiziki kitapçık, doküman vb materyallerden elde etmiş olduğu hem baskı geliri hem de ilan gelirlerinden oluşmaktadır.
- Ajans İletişim segmenti** Dünya Medya'nın özel sektör şirketlerinin PR (public relations) hizmetlerini yürütmesi neticesinde elde etmiş olduğu gelirlerden oluşmaktadır.

Dünya Yatırım Holding'in maliyetleri temel anlamda 1) Gazete Baskı 2)Toplantı Organizasyon 3) Ajans Yayıncılık ve 4) Ajans İletişim olmak üzere 4 ana segmentte takip edilmektedir. Gazete baskı fiziken basılan gazete ve eklerinin matbaa maliyetinden oluşmaktadır. Toplantı organizasyon maliyetleri düzenlenen etkinlikler için katılan kiralama, ekipman vb maliyetlerden oluşmaktadır. Ajans Yayıncılık maliyetleri hazırlanan kitapçık, doküman vb materyallerin maliyetlerinden oluşmaktadır. Ajans İletişim giderleri ise PR hizmeti verilmesi için katılan medya satın alma, kiralama vb giderlerden oluşmaktadır.

Faaliyet giderleri kalemi temel olarak personel ücretleri ve yan haklar ile diğer operasyonel giderlerden oluşmaktadır.

Maliyet ve operasyonel giderlerde takip edilmeyen diğer giderler ile iade edilen gazete ve eklerinin hurda olarak satışından elde edilen hurda gelirleri diğer gelirlerde takip edilmektedir. Kanunen kabul edilmeyen giderler (KKEG) ise diğer giderlerde takip edilmektedir.

Dünya Yatırım Holding'in konsolide ettiği Dünya Medya'nın 2024 Şubat ayından Aralık ayına kadar fiili olarak gerçekleşen gelir ve maliyet/gider rakamları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Selçuk Gıda & Dünya Yatırım Holding Uzman Kuruluş Raporu

Dünya Medya 2024 Gelir/Gider, TL	Şubat Fıllı	Mart Fıllı	Nisan Fıllı	Mayıs Fıllı	Haziran Fıllı	Temmuz Fıllı	Ağustos Fıllı	Eylül Fıllı	Ekim Fıllı	Kasım Fıllı	Aralık Fıllı	Şubat Aralık
TOPLAM GELİRLER	4.416.245	6.637.263	4.779.867	19.116.249	11.119.023	3.561.853	4.064.124	8.318.253	8.011.482	12.095.426	6.673.845	88.793.630
1) GAZETE	3.336.685	4.915.371	4.163.784	4.628.602	3.700.250	3.013.161	3.772.728	5.631.507	4.460.873	4.496.125	4.276.559	46.395.645
1-1 İLAN GELİRLERİ	1.983.812	2.448.808	3.587.282	3.705.395	3.203.826	2.694.795	3.287.971	4.929.470	3.918.929	3.995.952	3.469.691	37.225.931
A GAZETE	735.431	1.790.058	1.175.164	1.116.924	1.468.180	1.133.389	1.400.501	1.941.960	1.719.041	1.782.286	1.863.618	16.126.553
B EKLER	445.000	-	702.186	740.841	367.835	529.877	-	1.524.285	523.000	45.000	-	4.878.024
C BASIN İLAN	49.000	-	1.341.265	781.711	590.885	438.513	670.751	811.376	733.388	1.232.011	515.144	7.164.045
D ON-LİNE	754.381	658.750	368.667	1.065.919	776.925	593.016	1.216.718	651.849	943.500	936.654	1.090.929	9.057.309
1-2 ABONE GELİRLERİ	964.972	1.709.867	295.942	611.983	377.024	55.450	239.350	223.658	449.700	68.544	420.350	5.416.840
A DÜNYA GAZETESİ	964.972	1.709.867	295.942	611.983	377.024	55.450	239.350	223.658	449.700	68.544	420.350	5.416.840
1-3 SATIŞ GELİRLERİ	352.089	650.030	123.735	259.003	67.139	192.589	76.610	151.108	46.098	263.591	136.699	2.318.688
A Dünya Gazetesi-Ekleri	342.089	650.030	113.735	259.003	57.139	182.589	66.610	151.108	46.098	263.591	136.699	2.268.688
B WEBİNAR	10.000	-	10.000	-	10.000	10.000	10.000	-	-	-	-	50.000
1-4 FRANCHİSE GELİRLERİ	35.813	106.667	156.825	52.220	52.262	70.327	168.797	327.271	46.146	168.038	249.820	1.434.187
2) TOPLANTI ORGANİZASYON	-	-	8.333	10.667.333	4.350.000	20.000	19.500	2.455.000	2.565.000	7.234.333	2.100.000	29.419.499
3) AJANS D YAYINCILIK	1.079.560	1.721.892	607.749	1.456.684	39.600	245.497	43.600	-	127.500	131.200	60.000	5.513.282
3-1 İLAN GELİRLERİ	39.600	34.800	9.899	-	39.600	-	18.000	-	-	-	-	141.899
3-2 İÇERİK GELİRLERİ	1.039.960	1.589.145	537.850	1.436.684	-	103.550	9.600	-	-	-	-	4.716.789
3-3 ONLİNE DİĞER GELİRLER	-	97.947	60.000	20.000	-	141.947	16.000	-	127.500	131.200	60.000	654.594
4) AJANS D İLETİŞİM	-	-	-	2.363.630	3.029.173	283.195	228.296	231.747	858.109	233.768	237.285	7.465.203
4-1 PR GELİRLERİ	-	-	-	2.363.630	3.029.173	283.195	228.296	231.747	858.109	233.768	237.285	7.465.203

MALİYETLER TOPLAMI	1.790.430	1.376.667	1.276.630	4.186.511	1.269.378	995.333	1.115.636	1.150.505	1.132.943	1.341.001	868.906	16.503.940
1- GAZETE BASKI MALİYETLERİ	790.430	773.667	776.630	1.195.895	911.626	941.333	877.709	1.000.451	756.850	858.738	868.906	9.752.236
A GAZETE	785.763	773.667	776.630	1.090.895	698.826	763.276	788.709	745.451	557.850	750.738	750.906	8.482.711
B EKLER	4.667	-	-	105.000	212.800	178.057	89.000	255.000	199.000	108.000	118.000	1.269.524
2- TOPLANTI MALİYETLERİ	-	-	-	1.854.106	-	-	4.067	90.054	249.593	357.263	-	2.555.082
3- AJANS D YAYINCILIK	1.000.000	603.000	500.000	1.095.085	4.752	54.000	39.360	-	-	-	-	3.296.197
I- İLAN PRİMLERİ	-	-	-	-	4.752	-	2.160	-	-	-	-	6.912
II- İÇERİK BASKI MALİYETLERİ	1.000.000	603.000	500.000	1.095.085	-	54.000	37.200	-	-	-	-	3.289.285
4- AJANS D İLETİŞİM	-	-	-	41.425	353.000	-	194.500	60.000	126.500	125.000	-	900.425
I- PR GİDERLERİ	-	-	-	41.425	353.000	-	194.500	60.000	126.500	125.000	-	900.425
TOPLAM KATKI PAYI	2.625.815	5.260.596	3.503.237	14.929.738	9.849.645	2.566.520	2.948.489	7.167.748	6.878.538	10.754.425	5.804.939	72.289.690
Faaliyet Giderleri	4.625.197	4.550.841	5.520.137	7.478.160	8.767.065	12.190.515	8.650.537	9.302.723	9.599.734	9.020.990	9.825.131	89.531.029
Ücret	1.913.163	1.933.145	2.408.127	4.010.408	5.177.313	4.823.102	4.476.056	4.214.594	4.862.917	4.611.871	4.652.711	43.083.407
Ücret Destek	444.037	470.764	535.458	1.066.445	1.193.311	1.381.692	1.346.379	1.356.028	1.130.159	1.242.692	1.023.946	11.190.911
Prim	-	61.503	125.491	274.718	368.650	439.462	406.251	280.272	313.098	656.623	830.532	3.756.600
Tazminat	-	-	-	-	18.222	15.350	-	-	-	-	-	33.573
Operasyonel Giderler	2.267.997	2.085.429	1.921.061	2.126.589	2.009.568	5.530.909	2.421.851	3.451.829	3.293.560	2.509.804	3.317.942	30.936.538
Diğer gider, telif vs.	-	-	530.000	-	-	-	-	-	-	-	-	530.000
Operasyonel Kar	-1.999.382	709.755	-2.016.900	7.451.578	1.082.580	-9.623.995	-5.702.048	-2.134.975	-2.721.196	1.733.434	-4.020.191	-17.241.339
Amortisman	-	-	-	-	2.853.456	-	-	-	-	-	1.602.134	4.455.590
Amortisman Sonrası Kar	-1.999.382	709.755	-2.016.900	7.451.578	-1.770.876	-9.623.995	-5.702.048	-2.134.975	-2.721.196	1.733.434	-5.622.326	-21.696.930
I- DİĞER GİDERLER	437	7.965	31.486	-	24.852	17.904	45.749	21.327	-	50.171	215.849	415.740
II- DİĞER GELİRLER	-	401	62.134	-	1.309.175	534.192	248.716	35.074	39.902	82.079	62.004	2.373.676
FAVÖK	-1.999.819	702.191	-1.986.252	7.451.578	2.366.903	-9.107.707	-5.499.081	-2.121.228	-2.681.294	1.765.342	-4.174.037	-15.283.403

Şirketin 2025 yılı rakamları 2024 yılındaki aylık ortalama rakamlar baz alınarak beklenen enflasyon ve segment bazında değişen reel büyüme oranları öngörülerek tahmin edilirken toplam gelir büyümesinin projeksiyon dönemi boyunca %25'in altında olacağı kabul edilmiştir. Online segmentte operasyonlarını yoğunlaştırmayı planlayan Şirketin bu segmentteki reel gelir büyümesi diğer segmentlerin reel büyümesinin üzerinde öngörülmüştür. 2024'ün Nisan Aralık arasını kapsayan 9 aylık döneminde -20.812.924 TL FAVÖK elde edilmişken 2025 yılında -0,8 milyon TL negatif FAVÖK beklenmekte olup 2026'da %6,58 marj ile 13,97 milyon TL FAVÖK öngörülmektedir. Sonraki yıllarda gelirlerde öngörülen büyümenin etkisiyle FAVÖK marjlarının kademeli şekilde yükselerek %26,44'e ulaşması beklenmektedir.

Ortalama Enflasyon	33,0%	21,7%	17,4%	13,5%	10,9%	5,0%
Yılsonu Enflasyon	28,9%	20,4%	15,0%	12,3%	9,8%	5,0%

Dünya Medya Projeksiyon, TL	2025 Bütçe	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
TOPLAM GELİRLER	169.718.290	212.038.848	264.812.111	330.709.090	412.764.006	433.402.206
1) GAZETE	86.512.608	108.634.309	136.605.620	170.599.147	212.927.886	223.574.280
1-1 İLAN GELİRLERİ	72.267.674	90.945.067	114.697.085	143.238.799	178.778.939	187.717.886
A GAZETE	23.394.263	29.050.804	35.980.092	44.933.533	56.082.356	58.886.474
B EKLER	13.215.615	16.411.042	20.325.455	25.383.328	31.681.391	33.265.460
C BASIN İLAN	10.940.754	13.586.138	16.826.746	21.013.985	26.227.936	27.539.332
D ON-LİNE	24.717.043	31.897.084	41.564.793	51.907.954	64.787.257	68.026.620
1-2 ABONE GELİRLERİ	9.822.541	12.197.550	15.106.948	18.866.225	23.547.278	24.724.641
A DÜNYA GAZETESİ	9.822.541	12.197.550	15.106.948	18.866.225	23.547.278	24.724.641
1-3 SATIŞ GELİRLERİ	2.559.001	3.177.746	3.935.712	4.915.092	6.134.615	6.441.346
A Dünya Gazetesi-Ekleri	2.468.334	3.065.157	3.796.268	4.740.947	5.917.262	6.213.125
B WEBİNAR	90.667	112.589	139.444	174.144	217.353	228.220
1-4 FRANCHİSE GELİRLERİ	1.863.392	2.313.945	2.865.875	3.579.032	4.467.054	4.690.407
2) TOPLANTI ORGANİZASYON	57.909.913	71.912.054	89.064.741	111.227.993	138.825.673	145.766.956
3) AJANS D YAYINCILIK	10.688.226	13.352.958	16.675.525	20.825.134	25.992.227	27.291.839
3-1 İLAN GELİRLERİ	257.310	319.526	395.740	494.218	616.842	647.684
3-2 İÇERİK GELİRLERİ	8.779.781	10.902.660	13.503.197	16.863.390	21.047.503	22.099.878
3-3 ONLİNE DİĞER GELİRLER	1.651.134	2.130.771	2.776.588	3.467.527	4.327.883	4.544.277
4) AJANS D İLETİŞİM	14.607.543	18.139.527	22.466.224	28.056.815	35.018.220	36.769.131
4-1 PR GELİRLERİ	14.607.543	18.139.527	22.466.224	28.056.815	35.018.220	36.769.131

MALİYETLER TOPLAMI	29.259.127	36.333.743	45.000.181	56.198.219	70.142.014	73.649.115
1- GAZETE BASKI MALİYETLERİ	14.147.250	17.567.938	21.758.298	27.172.726	33.914.771	35.610.510
A GAZETE	12.305.592	15.280.983	18.925.851	23.635.441	29.499.821	30.974.813
B EKLER	1.841.658	2.286.955	2.832.447	3.537.285	4.414.950	4.635.697
2- TOPLANTI MALİYETLERİ	4.633.218	5.753.492	7.125.833	8.899.056	11.107.073	11.662.427
3- AJANS D YAYINCILIK	6.540.233	8.121.608	10.058.799	12.561.874	15.678.702	16.462.637
I- İLAN PRİMLERİ	30.877	38.343	47.489	59.306	74.021	77.722
II- İÇERİK BASKI MALİYETLERİ	6.509.356	8.083.265	10.011.310	12.502.567	15.604.681	16.384.915
4- AJANS D İLETİŞİM	3.938.426	4.890.705	6.057.251	7.564.563	9.441.468	9.913.542
I- PR GİDERLERİ	3.938.426	4.890.705	6.057.251	7.564.563	9.441.468	9.913.542
TOPLAM KATKI PAYI	140.459.164	175.705.105	219.811.930	274.510.872	342.621.991	359.753.091
Faaliyet Giderleri	141.245.091	161.697.003	189.195.725	212.526.027	233.274.935	244.938.682
Ücret	75.373.918	86.881.985	102.471.207	115.107.244	126.345.159	132.662.417
Ücret Destek	15.870.747	19.101.601	21.957.765	24.665.444	27.073.531	28.427.207
Prim	5.327.542	6.412.086	7.370.852	8.279.774	9.088.128	9.542.535
Tazminat	47.612	57.304	65.873	73.996	81.220	85.281
Operasyonel Giderler	43.873.636	48.339.378	56.290.112	63.231.417	69.404.698	72.874.933
Diğer gider, telif vs.	751.636	904.649	1.039.917	1.168.152	1.282.199	1.346.309
Operasyonel Kar	-785.928	14.008.102	30.616.205	61.984.845	109.347.056	114.814.409
Amortisman	3.289.128	3.395.147	3.527.553	3.692.908	3.899.290	4.115.991
Amortisman Sonrası Kar	-4.075.055	10.612.955	27.088.652	58.291.937	105.447.767	110.698.418
I- DİĞER GİDERLER	235.816	292.834	362.682	452.933	565.314	593.580
II- DİĞER GELİRLER	205.295	254.933	315.741	394.311	492.147	516.754
FAVÖK	-816.449	13.970.201	30.569.264	61.926.223	109.273.889	114.737.584
FAVÖK Marjı	-0,5%	6,6%	11,5%	18,7%	26,5%	26,5%

5.1.5. İşletme Sermayesi & Yatırım

31 Aralık 2024 tarihli bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ve bilanço verileri üzerinden hesaplanan alacak, borç ve ertelenmiş gelir gün süreleri ve şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler göz önünde bulundurularak projeksiyon dönemi boyunca alacak gün süresinin 30, borç gün süresinin 30 ve ertelenmiş gelir gün süresinin 0,4 gün olacağı varsayılmıştır. Böylelikle işletme sermayesinin gelire oranının %1,0-%2,0 bandında seyredeceği öngörülmüştür.

Şirket yönetiminin ilave bir yatırım öngörüsü bulunmamasına rağmen 2025 yılından itibaren satış gelirlerinin %1'i kadar sabit kıymet yatırımı yapılacağı öngörülmüştür.

5.1.6. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Ocak 2025 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, Sabit Kıymet Yatırımı ve her yıl için gereken ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 31.12.2024 tarihli bilançoda diğer dönen varlıklar başlığı altında yer alan 10.433.738 TL devreden KDV'nin gelirin %20'si olacak şekilde 2025'te tahsil edileceği varsayılarak nakit akımlarına eklenmiştir. 2029 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2029 yılındaki gelir ve gider parametreleri %5 artırılarak 2029 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları tahmin edilmiş ve %5 uç değer büyüme oranı varsayımıyla uç değer hesabında dikkate alınmıştır.

Serbest nakit akımları %37,00 AOSM ile 31.12.2024 tarihine indirgenmiş ve net borç nakit öncesi firma değeri 123.670.965 TL olarak tespit edilmiştir. Firma Değerine 178.984.100 TL net nakit eklenerek Şirketin 31 Aralık 2024 tarihindeki piyasa değeri 302.655.065 TL tespit edilmiştir.

DYH İNA Piyasa Değeri, TL	31.12.2024
Uç Değer Büyüme Oranı	5%
Firma Değeri	123.670.965
Net Borç, Nakit	-178.984.100
Piyasa Değeri - 31.12.2024	302.655.065

DYH, İNA-TL	2025 Bütçe	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	Uç Değer
Gelir	169.923.585	212.293.781	265.127.852	331.103.401	413.256.153	433.918.960	
Yıllık Değişim	24,7%	24,9%	24,9%	24,9%	24,8%	5,0%	
Maliyet ve Giderler	170.740.034	198.323.580	234.558.588	269.177.179	303.982.264	319.181.377	
Yıllık Değişim	4,1%	16,2%	18,3%	14,8%	12,9%	5,0%	
FAVÖK	-816.449	13.970.201	30.569.264	61.926.223	109.273.889	114.737.584	
Yıllık Değişim	-97,1%	-1811,1%	118,8%	102,6%	76,5%	5,0%	
FAVÖK Marjı	-0,48%	6,58%	11,53%	18,70%	26,44%	26,44%	
Amortisman	3.289.128	3.395.147	3.527.553	3.692.908	3.899.290	4.115.991	
Faaliyet Karı	-4.105.576	10.575.054	27.041.711	58.233.315	105.374.599	110.621.593	
Yıllık Değişim	-85,6%	-357,6%	155,7%	115,3%	81,0%	5,0%	
Faaliyet Kar Marjı	-2,42%	4,98%	10,20%	17,59%	25,50%	25,49%	
Kurumlar Vergisi Oranı	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Hesaplanan Vergi	-	2.643.763	6.760.428	14.558.329	26.343.650	27.655.398	
Alacak Gün Süresi	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	
Borç Gün Süresi	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	
Ertelenmiş Gelir Gün Süresi	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
Alacak	13.949.449	17.427.850	21.765.379	27.181.569	33.925.809	35.622.099	
Borç	14.014.045	16.276.500	19.248.979	22.086.924	24.938.379	26.185.298	
Ertelenmiş Gelir	184.198	230.129	287.404	358.923	447.978	470.377	
İşletme Sermayesi	-248.794	921.222	2.228.996	4.735.722	8.539.451	8.966.423	
İşletme Sermayesi/Gelir	-0,1%	0,4%	0,8%	1,4%	2,1%	2,1%	
İşletme Sermayesi Değişimi	-12.800.145	1.170.017	1.307.774	2.506.725	3.803.729	426.973	
Yatırım	848.591	1.060.194	1.324.061	1.653.545	2.063.820	2.167.011	
Devreden KDV Tahsilatı	10.433.738						
Serbet Nakit akımı	21.568.843	9.096.227	21.177.002	43.207.623	77.062.690	84.488.202	277.226.912
İndirgeme Dönemi	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,00
Sabit AOSM	37,00%	37,00%	37,00%	37,00%	37,00%	37,00%	37,00%
İNA	18.427.506	5.672.577	9.639.690	14.356.163	18.689.669	14.956.602	41.928.757

5.2. DYH Çarpan Değerlemesi

DYH'nin 2 Nisan 2024 tarihinde kurulmuş olması nedeniyle 31.12.2024 tarihli bağımsız denetim raporunda yer alan gelir, FAVÖK ve net karları 9 aylık verilerden oluşmaktadır. Bu sebeple çarpan analizinde kullanılan gelir ve net kar verileri bağımsız denetimde yer alan verilerin 4/3 ile çarpılması sonucu elde edilen rakamlardır. Şirket'in bağımsız denetim raporuna göre Nisan – Aralık arasında FAVÖK'ü -20.812.924 hesaplanmaktadır. Kuruluş yılı olması nedeniyle tam yıl faaliyette olmaması ve 2025 yılında da faaliyetlerinin olgunlaşma aşamasında olması nedeniyle negatif FAVÖK elde edileceği göz önünde bulundurularak FAVÖK çarpanından değer hesaplanmamıştır.

DYH Yıllıklandırılmış Mali Veriler, TFRS, TL	31.12.2024
Ciro	136.266.587
FAVÖK	-
Net Kar	219.226.845
Net Borç (Nakit)	-178.984.100
Özkaynak	299.167.993

Şirketle birebir aynı işi yapan halka açık bir şirket olmadığı için benzer faaliyette bulunduğu düşünülen şirketlerin çarpanları incelenmiştir. Net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve tek seferlik gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından hesaplanan değer değerlemede değer hesaplanmamıştır. CEOEM-Ceo Event Medya, DOBUR-Doğan Burda, DURDO-Duran Doğan Basım, HURGZ-Hürriyet Gzt., IHAAS-İhlas Haber Ajansı, IHGZT-İhlas Gazetecilik, PRZMA-Prizma Press Matbaacılık ve SAMAT-Saray Matbaacılık şirketlerinin çarpanları incelendiğinde değerlemede dikkate alınabilecek bir örneklem oluşturmadığı anlaşılmış olup bu şirketlerin FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarıyla hesaplanan değerler %50'şer ağırlıklandırılarak DYH için hesaplanan ortalama 499.138.169 TL nihai değer hesabında dikkate alınmamıştır.

Benzer Şirketler Çarpanları, TL				31.12.2024
Şirket	FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
CEOEM	18,95	38,17	1,14	3,31
DOBUR	A.D.	A.D.	6,20	0,00
DURDO	14,15	A.D.	1,30	1,53
HURGZ	A.D.	A.D.	2,82	1,03
IHAAS	A.D.	A.D.	7,08	7,77
IHGZT	A.D.	10,91	0,67	0,38
PRZMA	186,52	A.D.	10,50	1,37
SAMAT	A.D.	A.D.	3,95	1,69
Sektör Toplam			2,26	2,11
Medyan	18,95	24,54	3,38	1,45
Ortalama	73,21	24,54	4,21	2,14
Seçilmiş Medyan	16,55	10,91	2,82	1,45
Büyük Eşit	5	5	0	0
Küçük Eşit	30	30	10	10
Çarpan Değeri	A.D.	2.392.629.197	563.689.342	434.586.995
Ağırlık	0,0%	0,0%	50,0%	50,0%
Ortalama Çarpan Değeri	499.138.169			

Yatırımcı bakışı açısını değere yansıtabilmek adına Borsa İstanbul'da işlem gören Hizmet Endeksinde yer alan Şirketlerin 31 Aralık 2024 itibarıyla hesaplanan 10x'dan küçük FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının medyanlarıyla DYH için ortalama 477.263.541 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir. Net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve tek seferlik gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından hesaplanan değer değerlemede değer hesaplanmamıştır. FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının 10x'dan küçük olanlarının medyanıyla sırasıyla 447.310.708 TL ve 507.216.374 TL değer hesaplanmış olup ağırlıkları %50 olarak dikkate alınmıştır. Hizmet Endeksi çarpan analizinden DYH için 477.263.541 TL değer tespit edilmiş olmasına rağmen 2025 yılında negatif FAVÖK öngörülmesi göz önünde bulundurularak nihai değer tespitinde dikkate alınmamıştır.

Hizmet Şirketleri Çarpanları, TL					31.12.2024
Şirket		FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
Medyan		9,26	16,99	2,43	1,78
Ortalama		110,69	36,50	10,57	2,39
Seçilmiş Medyan		9,79	13,18	1,97	1,70
Büyük Eşit		5	5	0	0
Küçük Eşit		30	30	10	10
Çarpan Değeri		A.D.	2.888.465.251	447.310.708	507.216.374
Ağırlık		0,0%	0,0%	50,0%	50,0%
Ortalama Çarpan Değeri		477.263.541			

5.3. DYH Özkaynak Değeri

DYH'nin değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2024 özkaynaklarının DYH'nin varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak özkaynak metodundan 299.167.993 TL değer hesaplanmıştır.

5.4. DYH Nihai Değer Takdiri

DYH'nin nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 302.655.065 TL değere %50, Çarpan analizinden hesaplanan 477.263.541 TL değere %0 ve varlık ve borçlarının rayiç değerini dikkate alan özkaynak yönteminden hesaplanan 299.167.993 TL değere %50 ağırlık verilerek 300.911.529 TL nihai değere ulaşılmıştır.

İNA metoduyla hesaplanan değere %50 ağırlık verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere bu metodun daha uygun bir gösterge olabileceğidir. Çarpan metoduyla hesaplanan değere %0 ağırlık verilmesinin sebebi Şirket'in faaliyetlerinin henüz olgunluk seviyesine ulaşmamış olması nedeniyle 2025 yılında negatif FAVÖK öngörülmüş olmasıdır.

Özkaynak yöntemiyle hesaplanan değere %50,00 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının kayıtlı değerleriyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup likidasyon olması halinde şirketin sahip olabileceği değeri göstermesidir.

DYH için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz 31 Aralık 2024 itibarıyla **300.911.529 TL'dir**. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde DYH'nin piyasa değerinin değişebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

DYH Nihai Piyasa Değeri, TL					
Metod	İNA	Çarpan	Borsa Değeri	Satış Değeri	Özkaynak
Hesaplanan Değer	302.655.065	477.263.541	MD	MD	299.167.993
Ağırlık	50,00%	0,00%	0,00%	0,00%	50,00%
Nihai Değer	300.911.529				

Çekince

Şirketlerin gelecek dönem iş planını gerçekleştirebilmek adına dış kaynak temin etmesi durumunda bu dış kaynak ortaklar tarafından sermaye şeklinde olabileceği gibi borç olarak da sağlanabilir veya doğrudan kredi kullanmak suretiyle de temin edilebilir. Ortakların veya finans kuruluşlarının Şirket'e ilave kaynak sağlamamaya karar vermesi durumunda Şirket'in öngördüğü iş planının sektöre uğraması muhtemel olup oluşacak nakit sıkışıklığının operasyonları olumsuz etkilemesi ve Şirketin operasyonlarını durdurması riski bulunmaktadır. Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak hazırlamış olduğumuz bu raporda Şirket'in iş planlarını gerçekleştirirken ortaklardan veya finans kurumlarından kaynak temin etmede herhangi bir aksaklık olmayacağı varsayılmış olup gelecek dönemde böyle bir aksaklık olması ve neticesinde Şirket'in operasyonlarında bozulma olması halinde herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. İşbu raporun muhatapları bu durumu göz önünde bulundurarak işbu raporu okumalı ve yorumlamalıdır.

Bu raporda hesaplanan değerler birçok varsayım ve parametreye bağlı olup kullanılan varsayım ve parametrelerde yaşanabilecek değişiklikler şirketin değeri üzerinde aşağı ya da yukarı yönlü etkide bulunabilir.

Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerleme çalışmamız 2025 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.

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 Sicil ve Eğitim Kuruluşu

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 Şirketlerin Değerlemeye Konu Mali Verileri

Şirketlerin TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir. Şirketlerin 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 değerlendirme raporunu hazırlarken;

- Şirket 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 olarak beyan ederiz.
- Şirket değerlendirme çalışmasının Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin 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 değerlendirme 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 değerlendirme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olması,
 - Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme 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 olması

şartlarını haiz olduğumuzu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

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 İlan 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

İşbu Değerleme 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 aldatici, 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 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

