

## CEO Event Medya A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin Analiz Raporu

*İşbu analiz raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29/2. Maddesi kapsamında QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest") tarafından hazırlanmıştır. Rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") tarafından CEO Event Medya A.Ş. ("Şirket", "CEO Event") için hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu ("Fiyat Tespit Raporu") analiz etmek amacıyla hazırlanmıştır.*

**Bu rapor yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporuna ilişkin QNB Finansinvest'in analizi olup yatırımcıların halka arza katılmasına ve/veya katılmamasına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin olarak KAP'da yayınlanan izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

### 1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	
Halka Arz Tarihi	23 - 24 Mayıs 2019
Halka Arz Yöntemi	Borsa'da Satış – Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	12.000.000 TL
Halka Arz Oranı	%36,17
Halka Arz Fiyatı	4,80 TL
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı
Halka Arz Edilecek Paylar	6.800.000 TL nominal değerli pay
Halka Arz Büyüklüğü	32.640.000TL
Önemli Bilgi	VII-128.1 sayılı Tebliği kapsamında 6.800.000 TL nominal değerli B grubu payların %25'i olan 1.700.000 TL nominal değerli pay satışa hazır hale getirilmiş olup, Şirket'in halka arz edilen ve borsada işlem gören paylarının fiyatının, halka arz fiyatının %25 'inden fazla yükselmesi durumunda söz konusu satışa hazır hale getirilen paylar izahnamenin KAP'ta yayım tarihinden itibaren bir yıl içinde borsada satılabilecektir.
Satın Alma Taahhüdü	Halka arza aracılık "Bakiyeyi Yüklenim Yöntemi" ile gerçekleştirilecektir. Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") VII.128.1 sayılı Tebliğ gereği halka arz süreci sonunda satılmayan tüm payları satın alma taahhüdü vermiştir. Satılmayan paylar 4,80 TL'den satın alınacaktır.

Ortaklık Yapısı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)
Yeni ve Eski Medya Reklam Ajansı A.Ş.	99,50%	11.940.000	63,51%	11.940.000
Fatih Olçok	0,25%	30.000	0,16%	30.000
Cevat Olçok	0,13%	15.000	0,08%	15.000
Yunus Emre Olçok	0,13%	15.000	0,08%	15.000
Halka Açık	-	-	36,17%	6.800.000
<b>Toplam</b>	<b>100,00%</b>	<b>12.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>18.800.000</b>

## 2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Eylül 2006'da, CEO Organizasyon Reklam Limited Şirketi ünvanı ile kurulan Şirket, 03.03.2015 tarihinde Anonim Şirket'e dönüşmüş ve 18.12.2018 tarihinde Şirket ünvanı "CEO Event Medya A.Ş." olarak değiştirilmiştir. Şirket, medya, etkinlik, organizasyon, tanıtım, iletişim, reklam, halka ilişkiler, turizm, kamuoyu araştırması, medya planlama ve satışı alanlarında faaliyetlerde bulunmaktadır. CEO Event, yurtiçi ve yurtdışı tiyatro, seminer, kongre, her türlü iş ve sektör gruplarının ticari eğitim, sempozyum, toplantı, sergi, kokteyl, davet, parti, kutlama, yarışma, düğün, konser, resital, açılış ve benzer etkinlikleri organize etmek, düzenlemek; bu amaçla tanıtım ve reklam işlerini yapmak ve yaptırmaktadır.

Şirket'in uzmanlık alanları sırasıyla Kongre, Eğlence, Spor, Fuar, Tasarım ve Kurumsal Etkinlik yönetimleri olarak altı kategoriye sınıflandırılmaktadır.

### Satışların Kırılımı:

Faaliyetler	2016		2017		2018	
	Net Hasılat	%	Net Hasılat	%	Net Hasılat	%
Spor Etkinliği	10.605.346	14,4%	18.999.006	35,8%	21.430.177	35,9%
Kurumsal Etkinlik	14.347.525	19,5%	17.775.525	33,5%	26.548.191	44,5%
Kongre	35.511.181	48,3%	12.726.347	24,0%	6.259.805	10,5%
Fuar	619.442	0,8%	2.036.599	3,8%	5.094.146	8,5%
Eğlence	9.529.978	13,0%	1.000.000	1,9%	-	0,0%
Tasarım	-	0,0%	476.426	0,9%	50.000	0,1%
Diğer	2.964.091	4,0%	-	0,0%	290.000	0,5%
<b>Toplam</b>	<b>73.577.563</b>	<b>100,0%</b>	<b>53.013.903</b>	<b>100,0%</b>	<b>59.672.319</b>	<b>100,0%</b>

### Satışların Kamu, Kamu Benzeri ve Özel Bazlı Kırılımı:

Kategori	2016		2017		2018	
	Net Hasılat	%	Net Hasılat	%	Net Hasılat	%
Kamu	35.934.909	48,8%	17.470.622	33,0%	9.635.980	16,1%
Kamu Benzeri	15.459.396	21,0%	21.109.988	39,8%	23.159.651	38,8%
Özel	22.183.257	30,1%	14.433.292	27,2%	26.876.689	45,0%
<b>Toplam</b>	<b>73.577.562</b>	<b>100,0%</b>	<b>53.013.902</b>	<b>100,0%</b>	<b>59.672.320</b>	<b>100,0%</b>

## 3. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Şirket hakkında Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na konu değerlendirme çalışmasında "Çarpan Analizi" ve "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi" yöntemleri kullanılmıştır. Çarpan analizine, Borsa İstanbul'da ve uluslararası piyasalarda işlem görmekte olan şirketler dahil edilmiştir. İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ise şirketin ileriye dönük kendi beklentileri kullanılmıştır.

#### - Çarpan Analizine ilişkin;

- Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirket sayısının sınırlı olmasından dolayı BIST-100'de işlem gören banka dışı 87 adet firma hesaplamaya baz oluşturmuştur.
- Yurtdışı benzer şirket hesaplamasında 9 adet şirket baz alınarak hesaplamalar yapılmıştır.
- Değerlemede Firma Değeri / FAVÖK, Piyasa Değeri / Net Kar ve Piyasa Değeri / Defter Değeri çarpanları ile çalışma yapılmıştır.
- BIST-100 banka dışı firmalara ilişkin yapılan değerlemede kullanılan FAVÖK, net kar ve defter değeri rakamlarında, CEO Event Medya'nın açıkladığı 31.12.2018'de sona eren 12 aylık finansallar baz alınmıştır.
- Uluslararası piyasalarda işlem görmekte olan benzer şirketleri baz alarak yapılan değerlemede ise FAVÖK, net kar ve defter değeri rakamları, CEO Event Medya'nın açıkladığı 31.12.2018'de sona eren 12 aylık finansalların yanı sıra 2019 yılı beklentileri de kullanılarak değerlendirilmiştir ve iki çalışma eşit olarak ağırlıklandırılarak yurtdışı çarpan sonucuna ulaşılmıştır.
- Çarpan analizinde 2018 yılı yurtdışı şirketler kısmında FD/FAVÖK çarpanı ortalama 9.54x, F/K oranı 13.81x, PD/DD oranı 2.77x olarak kullanılmıştır. 2019 yılı yurtdışı çarpanlarında FD/FAVÖK çarpanı ortalama 9.15x, F/K oranı 12.03x, PD/DD oranı 2.80x olarak kullanılmıştır. 2018 yılı yurtiçi şirketler kısmında FD/FAVÖK çarpanı ortalama 5.32x, F/K oranı 8.68x, PD/DD oranı 1.30x olarak kullanılmıştır.
- Çarpan analizi hesaplamasında kullanılan üç yöntemden Piyasa Değeri/ Net Kar çarpanı ile bulunan değer marjinal değer olarak hesaplama dışı tutulmuş ve Firma Değeri /FAVÖK ile Piyasa Değeri / Defter Değeri çarpanları eşit oran ile ağırlıklandırılarak **88.614.332 TL'lik** özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Kullanılan Çarpanlar	Yurtdışı 2018	Yurtdışı 2019	Yurtiçi 2018	Ağırlık
FD/FAVÖK	9,54	9,15	5,32	50%
F/K	13,81	12,03	8,68	0%
PD/DD	2,77	2,80	1,30	50%

Çarpan Analizi Özeti	Yurtdışı	Yurtiçi	Ortalama	Ağırlık
FD/FAVÖK	112.458.671	73.229.371	92.844.021	50%
F/K	153.177.811	91.696.387	122.437.099	0
PD/DD	120.990.999	47.778.286	84.384.642	50%
<b>Çarpan Sonucu</b>	<b>116.724.835</b>	<b>60.503.829</b>	<b>88.614.332</b>	

#### - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine ilişkin;

- Şirket beklentilerine paralel ileriye dönük projeksiyonlar oluşturulmuş, beklenen nakit akımları bugüne indirgenmiş ve nakit pozisyonu eklenerek şirketin hesaplanan özsermaye değerine ulaşılmıştır.
- Net İşletme Sermayesi hesabı beş yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilmiş ve şirketin yaklaşık son 3 yıllık tahsilat, ortalama stokta kalma ve ortalama borç ödeme süreleri kullanılmıştır.
- Şirketin "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti" hesaplamasında ülke risk primi %5,5, risksiz faiz oranı %17, beta değeri ise 1.0x olarak kullanılmıştır. Şirketin borçsuz sermaye yapısı göz önünde bulundurulmuş ve Borç Oranı "%0" olarak kabul edilmiştir.
- Şirketin terminal büyüme oranı enflasyon oranlarında düşüş beklentisi dikkate alınarak %5,5 olarak değerlendirilmiştir.
- Yapılan İndirgen Nakit Akımı çalışması sonucu **83.362.956 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T
Satışlar	74.590.399	89.508.479	104.724.920	121.480.907	133.628.998
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	25%	20%	17%	16%	10%
Faaliyet Giderleri	65.116.160	78.139.392	91.423.088	106.050.782	116.655.860
FVÖK	9.474.239	11,369,087	13.301.832	15.430.125	16.973.137
<i>Vergi Oranı</i>	22%	22%	20%	20%	20%
FVÖK (1-Vergiler)	7.389.907	8.867.888	10.641.465	12.344.100	13.578.510
Amortisman	207.774	318.163	334.071	350.774	368,313
Yatırım Harcamaları	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
İşletme Sermayesi Değişimi	2.666.628	698.178	712.142	784.194	568.540
Nakit Akışları	-	-	-	-	-
<b>Serbest Nakit Akımları</b>	<b>10.164.309</b>	<b>8.387.872</b>	<b>10.163.395</b>	<b>11.810.681</b>	<b>13.278.283</b>
Terminal Değer					82.403.460
AOSM	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%
<i>Bugünkü Değer</i>	<i>8.297.395</i>	<i>5.589.586</i>	<i>5.528.795</i>	<i>5.244.820</i>	<i>34.685.554</i>

- Yapılan çalışmalar sonrasında, çarpan analizi ve indirgenmiş nakit akımı analizi sonucu tespit edilen değerler eşit olarak ağırlıklandırılarak, %33 halka arz iskontosu sonrası, halka arz birim pay değeri olarak 4,80 TL'ye ulaşılmıştır.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Özsermaye Değeri (TL)	Pay Başına Değer (TL)
INA	50%	83.362.956	6,95
Değerleme Çarpanı	50%	88.614.332	7,38
<b>Sonuç</b>		<b>85.988.644</b>	<b>7,17</b>

Pay Başına Değer Hesaplaması (TL)	
Halka Arz Öncesi Değer	85.988.644
Halka Arz Iskontosu	33,0%
Halka Arz Iskentalı Değer	57.612.392
Sermaye Artırımından Sağlanan Brüt Kaynak	32.640.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	90.252.392
<b>Pay Başına Değer</b>	<b>4,80</b>
Halka Açıklık Oranı	36,17%

#### 4. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen Şirket bilgileri ve değerlendirme ile ilgili açıklamaların yeterli olduğu düşünülmektedir. Belirlenen değerlendirme yöntemleri ve ilgili varsayımlar dikkate alındığında değerlendirme sonucu bulunan fiyatın makul olduğu düşünülmektedir. Halka arz fiyatı, değerlendirme sonucuna göre %33 oranında iskontoludur ve halka arz iskontosu olarak makul kabul edilebilir. Değerlemeyle ilgili ek görüşlerimiz aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- Geçmiş dönemlerde şirketin satış büyümelerinde ve FAVÖK marjında dalgalanmalar görülmektedir. İndirgenmiş Nakit Akımı analizinde görece yatay satış büyümeleri ve marj beklentileri paylaşılması yerine farklı senaryolarda geçmişteki dalgalanmaların yansıtılması ile daha sağlıklı sonuçlara ulaşılabilir.
- İndirgenmiş Nakit Akımı yönteminde kullanılan AOSM hesaplamasında kullanılan terminal büyüme ve FVÖK oranı şirketin geçmiş yıllarda dalgalanma gösteren satış gelirleri ve karlılık oranları göz önünde bulundurulduğunda şirketin değerinde önemli farklılıklara sebep olabilir.
- İndirgenmiş Nakit Akımı yönteminde kullanılan AOSM hesaplamasında beş yıllık projeksiyon için kullanılan %17 risksiz faiz oranı mevcut piyasa koşulları göz önünde bulundurulduğunda gerektiğinden daha düşük bir iskonto oranına ulaşılmasına neden olmuş olabilir.
- Şirketin işletme sermayesine ilişkin projeksiyonda kullanılan son üç yıllık ortalamaya yakın değerler şirketin 2019 nakit akımlarında ciddi bir artışa neden olmuştur. Oluşan etkiyi elemek için kısa dönemde şirketin temel dinamikleri göz önünde bulundurularak bir hesaplama yapılması daha sağlıklı sonuçlara neden olabilir.
- Değerlemede kullanılan uluslararası şirketlerin, ağırlıklı olarak gelişmiş ülkelerde faaliyet gösteriyor olmasından dolayı yüksek çarpanlarda işlem görmesi değerlendirme farklılıklara sebep olabilir.
- Yurtiçi çarpan analizinde kullanılan 2018 yılı ortalama çarpan seviyeleri küresel piyasalara paralel görülen mevcut zayıflığın etkisinden ötürü şu an için gösterge niteliği taşımayabilir. Buna paralel yurtiçi çarpan analizinde de 2019 beklentilerini içeren çarpan seviyelerinin kullanılması daha sağlıklı sonuçlara ulaşılmasına neden olabilir.

#### UYARI NOTU

Bu rapor, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest"), bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir.

Raporda yapılan yorumlar sadece QNB Finansinvest'in görüşünü yansıtmakta olup, hiçbir şekilde alım veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir ve yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. QNB Finansinvest ve QNB Finansinvest çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Ayrıca, QNB Finansinvest'in yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Bunlara ilaveten, QNB Finansinvest raporlarının internet üzerinden veya e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.