



## CEO EVENT MEDYA A.Ş.

# FİYAT TESPİT RAPORU ANALİZİ

**Mayıs 2019**

Önemli Not İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Ahlatcı Yatırım A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Gedik Yatırım") aracılık ettiği CEO Event Medya A.Ş. ("CEO Event veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Gedik Yatırım'ın hazırladığı fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Bilgileri	
Halka Arz Tarihi	23-24 Mayıs 2019
Halka Arz Büyüklüğü	32.640.000
Halka Arz Oranı	36.17%
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	12.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	18.800.000 TL
Halka Arz Yöntemi	Borsa'da Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Halka Arz Miktarı	6.800.000 TL Sermaye Artırımı
Halka Arz Fiyatı	4,80 TL
Borsa'da İşlem Görme Tarihi / Pazarı	29 Mayıs 2019 (Tahmini) / Ana Pazar
Aracılık Yöntemi	Bakiyeyi Yüklenim
Taahhütler	Gedik Yatırım, halka arz süresi sonunda satılmayan payları halka arz fiyatı üzerinden satın alma taahhüdü vermiştir.
Fiyat İstikrarı	Fiyat istikrarı işlemlerinde tüm sorumluluk bu işlemleri gerçekleştiren Gedik Yatırım'a aittir. Gedik Yatırım, fiyat istikrarı işlemlerinde yabancı kaynak kullanacaktır. İhraççı'nın halka arzdan elde edeceği brüt fon tutarının %20'si olan 6.460.000 TL'lik fon kaynağı ile "Fiyat İstikrarını Sağlayıcı" İşlemler" in gerçekleştirilmesi planlanmaktadır.

## Şirket Bilgileri

Eylül 2006'da "CEO Organizasyon Reklam Limited Şirketi" unvanı ile kurulan CEO Event, kurulduğu günden itibaren yaratıcı etkinlik, tasarımlar ve uygulamalarla hizmet verdiği markalara katma değer sağlamaktadır. Etkinliğin planlamasından tamamlanmasına kadar verimli bir çalışma ortamı sağlayarak müşterilerine yüksek kalite standardıyla hizmet vermektedir. 03.03.2015 tarihinde Şirket nevi değişikliği suretiyle "Limited Şirket"ten "Anonim Şirket"e dönüşmüştür. 18.12.2018 tarihli genel kurulda ise Şirket'in unvanı "Ceo Event Medya A.Ş." olarak değiştirilmiştir. Şirket faaliyetlerini süresiz olarak sürdürmektedir.

*Not: Bu bölümdeki ifade, tablo ve grafikler için "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi ve CEO Event Fiyat Tespit Raporu dikkate alınmıştır.*

Şirket'in 12.000.000 TL tutarındaki mevcut çıkarılmış sermayesi içindeki ortakların pay oranı ve grubu aşağıdaki tablodaki gibidir.

### Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı	Pay Grubu	Pay Tutarı (TL)	Pay Pranı (%)
Yeni ve Eski Medya Reklam Ajansı A.Ş.	A/B	11.940.000	99,50%
Fatih Olçok	B	30.000	0,25%
Cevat Olçok	B	15.000	0,125%
Yunus Emre Olçok	B	15.000	0,125%
<b>Toplam</b>		<b>12.000.000</b>	<b>100%</b>

Eylül 2006'da "CEO Organizasyon Reklam Limited Şirketi" unvanı ile kurulan CEO Event, kurulduğu günden itibaren etkinlik, tasarımlar ve uygulamalarla hizmet verdiği markalara katma değer sağlamaktadır. Etkinliğin planlamasından, tamamlanmasına kadar verimli bir çalışma ortamı sağlayarak müşterilerine yüksek kalite standardıyla hizmet vermektedir. Şirket, medya, etkinlik, organizasyon, tanıtım, iletişim, reklam, halkla ilişkiler, turizm, kamuoyu araştırması, medya planlama ve satışı alanlarında faaliyetlerde bulunmaktadır. CEO Event, yurtiçi ve yurtdışı çeşitli tiyatro, seminer, kongre, her türlü iş ve sektör gruplarının ticari eğitim, sempozyum, toplantı, Sergi, kokteyl, davet, parti, kutlama, yarışma, düğün, konser, resital, açılış ve bu gibi her türden etkinlikleri organize etmek, düzenlemek ve gerçekleştirilmesini sağlamak; bu amaçla her türlü tanıtım ve reklam işlerini yapmak, yaptırmak şirketin ana faaliyet konuları arasındadır. İhraççı, event yönetimi işi ile işgal etmektedir. Event Yönetimi, gerçekte proje yönetiminden farksızdır ve yönetimin tüm işlevlerini içerir. Event yönetimi planlama, organizasyon, yürütme, koordinasyon ve kontrol süreçlerini içerir. 03.03.2015 tarihinde Şirket nevi değişikliği suretiyle "Limited Şirket'ten "Anonim Şirket'e dönüşmüştür. Şirket faaliyetlerini "süresiz" olarak sürdürmektedir. Şirket'in 6 uzmanlık alanı şunlardır,

- Kongre
- Eğlence
- Spor
- Fuar
- Tasarım
- Kurumsal Etkinlik Yönetimi

Şirket, halka arz gelirinin kullanımına yönelik planlarını aşağıdaki tablodaki gibi açıklamıştır.

Fon Kullanım Yeri	Halka Arz Gelirine Oranı
Yeni Yatırımlar	65%
İşletme Sermayesi	20%
Şirket Merkezi ve/veya Depo Yatırımı	15%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>

## Gerçekleştirilen Bazı Projeler

- **Kongre:** Birleşmiş Milletler Dünya İnsani Zirvesi, Birleşmiş Milletler En Az Gelişmiş Ülkeler Konferansı, WEC Dünya Enerji Kongresi (2016), NATO Dışişleri Bakanları Toplantısı (2015), Dışişleri Bakanlığı 10.Büyükelçiler Konferansı (2018)
- **Eğlence:** André Rieu konserleri (2013-2014), Neşet Ertaş Anma Haftası (2017-2018)
- **Spor:** 52, 53, 54. Cumhurbaşkanlığı Türkiye Bisiklet Turu (2016,2017,2018), WTA, Uluslararası Kadınlar Tenis Turnuvası ( 2010,2011,2012), Trabzonspor Stadı Açılışı (2016)
- **Fuar:** if TV – Uluslararası İstanbul Film TV Forum ve Fuarı (2017), EVF – 9 VE 10. Enerji Verimliliği Forumu ve Fuarı (2018,2019)
- **Tasarım:** Neredeyse bütün eventlarda kreatif hizmeti verilmekte ve bunların bazılarının da uygulaması gerçekleştirilmektedir.
- **Kurumsal Etkinlik:** Teknofest (2018), Türk Hava Yolları Yönetim Zirvesi, (2016), THY The Corporate Club (2017,2018), Türk Telekom Vizyon Toplantıları (2016), Türk Telekom 175.Yıl (2015), Turkcell Elçiler Zirvesi 2017, Vakıf Emeklilik Vizyon Toplantısı (2017), Akkuyu Nükleer Güç Santrali Temel Atma Töreni (2018), 3.Köprü Temel Atma, Son Tabya Yerleştirme ve Açılış Töreni (2013, 2016), 40.Dünya Satranç Olimpiyatları (2012)

## İş Alım ve Yeni Müşteri Geliştirme Süreçleri

- **Kamu:** Kamu müşterileri için iş alım süreleri farklı tiplerde gerçekleşmektedir.
  - **KİK** (Kamu İhale Kurumu) 4734 kapsamında yapılan ihaleler: Bu ihaleler açık ihale ve devlet usulü belirli istekliler arasında yapılmaktadır.
    - **Açık İhaleler:** EKAP (Elektronik Kamu Alımları Platformu) üzerinden ilan edilen ihaleler bu ilanlar takip edilerek ilgili ihalelere teklif verilmektedir.
    - **Davet Usulü İhaleler:** Bu ihalelere davet edilmek için potansiyel kamu kuruluşlarına tanıtım dosyaları gönderilmektedir.
  - **Akredite Kamu Kurumu İhaleleri:** Özel bütçeli Kamu Kurumları olan Dışişleri Bakanlığı, turizm Bakanlığı ve Cumhurbaşkanlığı gibi kurumlarda mevcut akreditasyonumuz nedeniyle kısıtlı sayıda istekli arasında yapılan ihalelerden davet alınmaktadır.
- **Yarı Kamu:** Yarım Kamu kurumlarda (AFAD, Telif Hakları, Yunus Emre Enstitüsü) akredite tedarikçiler arasına girerek kısa ve uzun dönemli hizmet sağlanmaktadır.
- **Özel Sektör:** Şirket'in özel sektörde farklı çalışma biçimleri bulunmaktadır.
  - **Uzun Dönem İşbirlikleri:** Belirli firmalar ile onların tedarikçileri havuzuna girip akredite olarak uzun dönemli hizmet verilmektedir. Bu firmalar (Turkcell, Türk Telekom, THY, Vakıf Emeklilik) ile yapılan anlaşmalar genel çerçeve sözleşmesi ile hizmeti birim olarak tanımlarken özel projeler ayrıca bütçelendirilmektedir.
  - **Diğer Müşteriler:** Özellikle deneyim ve kuvvetli referanslar nedeniyle uzun dönemli çalışmadıkları müşteriler ile büyük projeler ve protokol katılımlı işler için şirketlerle birlikte çalışmalar gerçekleştirilmektedir.
- **Özel Projeler:** Şirket'in geliştirdiği özel projeler ile gerçekleştirdiği etkinlikler için sponsorluk, paydaşlık ve fuar alanı satışı gibi konularda yeni firmalarla işbirlikleri kurulmaktadır.

### Satışların Kırılımı

FAALİYETLER	2018		2017		2016	
	NET HASILAT	ORAN	NET HASILAT	ORAN	NET HASILAT	ORAN
Spor Etkinliği	21.430.177	35,91%	18.999.006	35,84%	10.605.346	14,41%
Kurumsal Etkinlik	26.548.191	44,49%	17.775.525	33,53%	14.347.525	19,50%
Kongre	6.259.805	10,49%	12.726.347	24,01%	35.511.181	48,26%
Fuar	5.094.146	8,54%	2.036.599	3,84%	619.442	0,84%
Eğlence	-	0,00%	1.000.000	1,89%	9.529.978	12,95%
Tasarım	50.000	0,08%	476.426	0,90%	-	0,00%
Diğer	290.000	0,49%	-	0,00%	2.964.091	4,03%
<b>TOPLAM</b>	<b>59.672.319</b>	<b>100%</b>	<b>53.013.903</b>	<b>100%</b>	<b>73.577.563</b>	<b>100%</b>

Kaynak: CEO Event Fiyat Tespit Raporu

### Satışların Kamu, Kamu Benzeri Özel Bazlı Kırılımı

	2018		2017		2016	
	HASILAT	ORAN	HASILAT	ORAN	HASILAT	ORAN
Kamu	9.635.980	16,15%	17.470.622	32,95%	35.934.909	48,84%
Kamu Benzeri	23.159.651	38,81%	21.109.988	39,82%	15.459.396	21,01%
Özel	26.876.689	45,04%	14.433.292	27,23%	22.183.257	30,15%
<b>TOPLAM</b>	<b>59.672.319</b>	<b>100%</b>	<b>53.013.903</b>	<b>100%</b>	<b>73.577.563</b>	<b>100%</b>

Kaynak: CEO Event Fiyat Tespit Raporu

### Karlılık Oran Analizleri

Karlılık Oranları (%)			
	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
<b>Brüt Kar Marjı</b>	22%	11%	22%
<b>Faaliyet Kar Marjı</b>	15%	7%	20%
<b>Net Kar Marjı</b>	18%	10%	17%
<b>Aktif Karlılık Oranı</b>	19%	10%	32%
<b>Özkaynak Karlılık Oranı</b>	29%	19%	58%

Kaynak: CEO Event Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in karlılık oranları yıllar içerisinde farklılık göstermektedir. Bu farklılığın en önemli sebebi cironun kırımını oluşturan faaliyetlerde yıldan yıla meydana gelen değişikliklerdir.

2016 yılında gerçekleştirilen BM Dünya İnsani Yardım Zirvesi benzeri büyük ölçekli projeler Şirket cirosunda olduğu gibi kar marjında da olumlu etkiye sahip olmuştur.

Şirket'in finansal borcunun olmaması nedeniyle finansal giderlerinin bulunmaması brüt kar marjı ile net kar marjı arasındaki bandın geniş olmamasına neden olmaktadır. Şirket'in son üç yıl ortalama brüt kar marjı %18, aynı dönem aralığında ortalama net kar marjı ise %15 seviyesindedir.

## Değerleme Hakkında Özet Bilgiler

Bu raporda CEO Event Medya A.Ş.'nin Gedik Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanmış 30 Nisan 2019 tarihli fiyat tespit raporu incelemesi yapılmıştır. Gedik Yatırım fiyat tespit çalışmasında Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemlerini kullanmıştır.

### - Çarpan Analizi Yöntemi:

BİST-100'de ve uluslararası piyasalarda işlem gören benzer şirketlerin FD/FAVÖK, PD/DD ve F/K çarpanları kullanılmış, kullanılan bu 3 yöntemden Fiyat Kazanç Oranı yöntemine göre ulaşılan Şirket özsermaye değeri marjinal değer olarak hesaplama dışı tutulmuş ve sonuç olarak FD/FAVÖK ile PD/DD çarpanları %50'şer oran ile eşit ağırlıklandırılarak hesaplama yapılmıştır.

Yurtiçi çarpan analizinde, Flap Kongre Toplantı Hizmetleri Otomotiv ve Turizm A.Ş.'nin Borsa İstanbul'da sektörel olarak en yakın Şirket olarak tespit edilmiş olmasına rağmen tek bir şirketin çarpan hesaplamasında yeterli bazı oluşturmayacağına düşünülmesiyle BİST-100 çarpanlarının kullanılmasına karar verilmiştir. Flap Kongre yurtiçi çarpan hesaplamasına dahil edilmezken BİST-100 çarpanlarında bankalar da hesaplama dışı tutulmuştur. BİST-100 çarpanları hesaplamasında, baz alınan her bir şirketin çarpan değerleri üzerinden ortalama hesabı yapılmamış, baz alınan şirketlerin çarpana esas bilanço değerlerinin toplamı üzerinden çarpanlar hesaplanmıştır. Yurtiçi çarpanlarda kullanılan BİST-100 çarpanları için 2018 yılı 12 aylık dönem baz alınmıştır.

Yurtdışı benzer şirketlerin seçiminde, baz şirket olarak Flap Kongre seçilmiş ve yurtdışı benzerlerinin tümü dikkate alınmıştır. Yurtdışı benzerlerde toplam 9 adet şirket baz alınarak hesaplama yapılmıştır. Yurtdışı çarpan yöntemine göre hesaplanan Özsermaye değerinde 2018 yılı cari değer ile 2019 yılı beklentisi de eşit ağırlıklandırılarak yurtdışı çarpan sonucuna ulaşılmıştır. Yurtdışı benzer şirketlerin ortanca ve ortalama çarpanları hesaplanmış, muhafazakar yaklaşım tercih edilerek daha düşük olan ortalama hesaplaması dikkate alınmıştır.

Ortalamaların hesaplanmasında FD/FAVÖK için 1-15 aralığı, FK için 1-15 aralığı, PD/DD için ise 1-5 aralığı dışında kalan Şirketlerin çarpan değerleri hesaplama dışı tutulmuştur.

## Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Yukarıdaki açıklamalara göre oluşturulan Çarpan Analizine göre aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir.

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>116.727.835</b>	<b>60.503.829</b>	<b>88.614.332</b>	100%

Kaynak: CEO Event Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Kazanç Oranı yöntemine göre ulaşılan Şirket özsermaye değeri marjinal değer olarak hesaplama dışı tutulmuş ve sonuç olarak FD/FAVÖK ile PD/DD çarpanları %50'şer oran ile eşit ağırlıklandırılarak **86.614.332 TL'lik özsermaye değerine ulaşılmıştır.**

### - İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemleri

Fiyat tespiti yapan Gedik Yatırım'ın İNA analizinde kabul ettiği varsayımlar şu şekildedir;

- Projeksiyon süresi 5 yıl olarak baz alınmıştır
- İndirgenmiş Nakit Akım Analizi 5 yıllık süreyi kapsamaktadır.
- Sermaye maliyeti hesaplanması aşamasında risksiz faiz oranı olarak 17%, piyasa risk primi 5.5%, Beta ise 1 olarak varsayılmıştır. Bu şekilde sermaye maliyeti 22,5%, borçluluk oranı 0% ve sonuç olarak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti 22.50% olarak hesaplanmıştır.
- Satışların büyüme oranı 2019 için 25%, 2020 yılı için 20%, 2021 yılı için 17%, 2022 için 16% ve 2023 için %10 olarak varsayılmıştır.
- Brüt kar marjının 5 yıllık projeksiyon dönemi boyunca % 18,2 olacağı varsayılmıştır.
- Uç büyüme oranı ise 5,5% olarak kabul edilmiştir.
- Net İşletme Sermayesi 5 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirket'in son 3 yıllık ortalama tahsilat, ortalama stokta kalma ve ortalama borç ödeme süreleri incelenmiştir. Projeksiyon dönemi için ortalama tahsilat süresi 100 gün olarak baz alınmıştır.
- Ortalama borç ödeme süresi ise projeksiyon dönemi için 110 gün olarak varsayılmıştır.
- Projeksiyon dönemi boyunca yıllık 100.000 TL sabit yatırım harcaması öngörülmüştür.

Sonuç olarak indirgenmiş nakit akım analizine göre Şirket'in özsermaye değeri **83.362.956 TL** olarak hesaplanmıştır.

### - Sonuç

Gedik Yatırım'ın yaptığı değerlendirme çalışmasına göre kullanmış olduğu Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akım Analizi yöntemlerine göre özsermaye değeri hesaplamalarına göre sonuçlar aşağıdaki tabloya göre şu şekilde gerçekleşmiştir.

Analiz Yöntemi	Ağırlık	Özsermaye Değeri (TL)	Pay Başına Değer
İNA Yöntemi	50%	83.362.956	6,95
Piyasa Çarpanları Yöntemi	50%	88.614.332	7,38
<b>SONUÇ</b>		<b>85.988.644</b>	<b>7,17</b>

Kaynak: CEO Event Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi ve İNA Analizi' nin verdiği sonuçlar eşit ağırlıklı olarak Şirket için halka arz iskontosu öncesinde 85.988.644 TL'lik Özsermaye değerine ulaşılmıştır. % 33 oranında uygulanan halka arz iskontosu sonrasında **Şirket Özsermaye değeri 57.612.392 TL ve Pay başına değer 4,80 TL olarak hesaplanmıştır.**

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

Kaynak: CEO Event Fiyat Tespit Raporu

## Görüş

### a) Piyasa Çarpanları Yöntemi

- Analizde FD/FAVÖK, PD/DD ve F/K çarpanlarının değerlendirilmesini makul olmakla birlikte diğerlerine göre daha yüksek sonuç veren F/K çarpanının marjinal olarak değerlendirilmesiyle hesaplama harici tutulmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- Şirket halka arz sonrasında BİST-Ana Pazar'da işlem göreceğinden yurtiçi çarpan analizinde BİST-100 yerine BİST-Ana Pazar çarpanlarının kullanılması daha mantıklı olabilirdi.
- BİST'da benzer Şirket olarak sadece Flap Kongre A.Ş. olması ve tek bir şirketin çarpan hesaplamasında yeterli bazı oluşturmayacağı değerlendirilmesiyle bu Şirketin yurtdışı benzer Şirketler arasına dahil edilmesini mantıklı bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz.
- Yurtiçi ve Yurtdışı çarpanların 50%-50% şeklinde ağırlıklandırılmasının mantıklı bir yaklaşım olduğunu düşünüyoruz.
- Yurtdışı benzer Şirketlerin ortanca ve ortalama çarpanları hesaplanarak, daha düşük olan ortalama hesaplamasının dikkate alınmasını değerlendirme yaklaşımı olarak olumlu buluyoruz.
- Ortalama hesaplamalarında F/K ve FD/FAVÖK için 1-15, PD/DD çarpanı için de 1-5 arası dışında şirketlerin çarpan değerlerinin hesaplamada kapsam dışı bırakılmasını olumlu olarak değerlendiriyoruz.

### b) İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

- Gedik Yatırım tarafından yapılan projeksiyona göre Ceo Event'in satış gelirlerindeki artış 2017 için -27,9%, 2018 yılı için 12,6% olup bir tahmin oluşturmak için yeterli olmamakla birlikte, projeksiyon dönemindeki büyüme oranları 2019'da 25%, 2020'de 20%, 2021'de 17%, 2022'de 16% ve 2023'de 10% olarak varsayılmıştır. Projeksiyonlarda Şirket beklentileri baz alınmıştır.
- Projeksiyon döneminde varsayılan ciro artış oranlarını, mevcut enflasyon oranları ve enflasyon beklentileri ile değerlendirdiğimizde makul olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in 2019-2023 yılları arasında brüt kar marjının 18,2% aralığında olduğunu görüyoruz. Bu değer makul olduğunu düşünüyoruz.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında Risksiz Faiz Oranı 17% olarak kullanılmıştır. Raporun hazırlandığı 30 Nisan 2019 tarihi itibarıyla geriye doğru bir yıllık ortalama gösterge faizi 20,66% olarak hesaplanmaktadır. Ayrıca 30 Nisan tarihinde 10 yıllık tahvil faizi 19,95%, 5 yıllık tahvil faizi ise 21,50% seviyelerindedir. Bu açılardan değerlendirildiğinde 17% olarak belirlenmiş olan risksiz faiz oranının düşük olduğunu düşünüyoruz.
- Beta katsayısı Şirket'in ilk halka arzında genel kabul olan "1" olarak belirlenmiştir. Bu nedenle varsayılan Beta değeri makul görünmektedir.
- Son yıllarda gerçekleştirilen halka arzlarında risk primi 5%-6% aralığında kabul edilmektedir. Bu açıdan 5,5% olarak belirlenmiş değer de makul olduğunu düşünüyoruz.



## Sonuç

Gedik Yatırım tarafından CEO Event için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen detaylı ve açıklayıcı bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Yukarıda da bahsettiğimiz gibi şirket değerlemesinde Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akım Analizi Yöntemleri kullanılmıştır.

Değerleme çalışmasında BİST-100 şirketleri çarpanlarının kullanılması yerine Şirket BİST-Ana Pazar'da işlem göreceğinden baz olarak BİST-Ana Pazar'ın kullanılmasının daha mantıklı olacağını düşünüyoruz. Ayrıca hesaplamada baz alınan her şirketin çarpan değerleri üzerinden ortalama hesabı yerine baz alınan şirketlerin çarpana esas bilanço değerlerini toplamının kullanılmasıyla çarpan hesabının yapılmasını BİST-100 şirketleri içerisinde CEO Event ile karşılaştırma yapılamayacak sayıda büyük şirket bulunması nedeniyle karşılaştırma yapmayı zorlaştıracağını düşünüyoruz.

İndirgenmiş Nakit Akım analizinde risksiz faiz oranı olarak yukarıda bahsettiğimiz gösterge yıllık ortalama, 5 ve 10 yıllık tahvil faizlerinin çalışmanın yapıldığı gündeki değerleri de dikkate alınarak değerlendirmeye alınması uygun olabilirdi. İNA analizinde diğer varsayımların ise makul olduğunu düşünüyoruz.

Sonuç olarak Rapor'da tespit edilen Şirket değeri ve sonrasında ulaşılan birim fiyat ile %33 iskonto oranının makul olduğunu düşünüyoruz.