

MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş.
ve
Dijital Gündem Medya Yayıncılık 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

03/06/2025

Rapor Bilgileri

- a) **Raporun Tarihi:** 3 Haziran 2025
- b) **Raporun Numarası:** UKRMMCAS20250603
- c) **Raporun Türü:** Şirket Değerleme & Uzman Kuruluş Raporu
- d) **Değerleme Para Birimi:** Türk Lirası
- e) **Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve Adresi:** Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy İstanbul.
- f) **Değerlemeyi Gerçekleştiren Kişi:** Rapora konu varlığın değerlemesi Bizim Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürü İlker Şahin tarafından yapılmıştır. SPL Sicil numarası 31839 olan İlker Şahin 211071 numaralı Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahip olmakla beraber türev ürünler lisansı almaya da hak kazanmıştır.
- g) **Müşteri:** Ergenekon Mahallesi Cumhuriyet Caddesi No: 147 İç Kapı No: 6 Şişli İstanbul adresinde mukim, İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'nda kayıtlı 569126-0 sicil numaralı MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş., (bundan böyle "MMC" olarak anılacaktır.)
- h) **Değerlemeyi Yapanın Değerlemeye Konu Varlık ve Müşteri ile Olan İlişkisi:** Bizim Menkul Değerler A.Ş. ile MMC arasında sermaye ilişkisi bulunmamaktadır. Son 3 yılda MMC'ye BMD tarafından herhangi bir hizmet verilmemiştir.
- i) **Değerleme Tarihi:** 31 Aralık 2024
- j) **Dayanak Sözleşme Tarihi:** 16 Mayıs 2025

BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merdivenköy Mh. Bora Sk. Nida Kule Göztepe İş Mrk.
No: 1 Kat: 17 Kadıköy / İSTANBUL
Tel: 0216 847 13 88 Faks: 0216 847 13 89
Anadolu Kurumlar V.D. 8211071
Tic. Sic. No: 274455
www.bmd.com.tr

MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş.'ye,

MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş. ("MMC" veya "Devralan Şirket") ile Dijital Gündem Medya Yayıncılık A.Ş. ("Dijital Gündem" 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 MMC ve Dijital Gündem'in birleşme işlemine baz oluşturacak değerlerine gösterge olabilmesi amacıyla MMC'nin talebi doğrultusunda gerçekleştirilmiştir.

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

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

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

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza iletmış olduğu veriler dışında BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu 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 MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş. ve Dijital Gündem Medya Yayıncılık A.Ş.'nin sahip olabileceği piyasa değeri dikkate alınarak Dijital Gündem Medya Yayıncılık A.Ş.'nin MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar 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.

MMC & Dijital Gündem Uzman Kuruluş Raporu

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

Bu değerlendirme çalışmasında MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş.'nin değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA), Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri, Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi ve En Güncel Pay Devir Bedeli kullanılmıştır. Dijital Gündem Medya Yayıncılık A.Ş.'nin değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi kullanılmıştır.

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

MMCAS Nihai Piyasa Değeri, TL						31.12.2024
Metod	İNA	Benzer Çarpan	Hizmet Çarpan	Borsa Değeri	Satış Değeri	Özkaynak
Hesaplanan Değer	52.780.119	99.536.784	58.738.673	296.099.881	90.666.668	1.994.878
Ağırlık	30,00%	15,00%	15,00%	5,00%	30,00%	5,00%
Nihai Değer	81.680.092					

Dijital Gündem Nihai Piyasa Değeri, TL						31.12.2024
Metod	İNA	Benzer Çarpan	Hizmet Çarpan	Borsa Değeri	Satış Değeri	Özkaynak
Hesaplanan Değer	68.588.181	164.278.725	107.264.434	MD	MD	39.970.672
Ağırlık	40,00%	12,50%	12,50%	0,00%	0,00%	35,00%
Nihai Değer	75.367.903					

Birleşme & Hisse Değişim Oranı

Birleşmeye konu olan nihai piyasa değeri MMC için 81.680.092 TL ve Dijital Gündem için 75.367.903 TL takdir edilmiştir. Birleşme oranı MMC için 0,520096372 ve Dijital Gündem için 0,479903628 hesaplanmaktadır. MMC'nin sermayesi beheri 1 TL olan 13.336.879 adet paydan oluşmakta olup toplam 13.336.879 TL'dir. Dijital Gündem'in sermayesi beheri 25 TL olan 920.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 23.000.000 TL'dir. Değişim oranı 13,37631825 hesaplanmış olup 25 TL nominal değeri olan 1 adet Dijital Gündem pay senedi için 13,37631825 adet 1 TL nominal değere sahip MMC pay senedi verilecektir. **Şirketlerin değerlerinin hesaplanmasında kullanılan varsayımlar dahilinde hesaplanan değişim oranının adil ve makul olduğu kanaatindeyiz.**

Toplamda 25 TL nominal değeri olan 920.000 adet Dijital Gündem pay senedi için 12.306.212,79 adet 1 TL nominal bedelli MMC pay senedi verilecek olup MMC'nin sermayesi %92,27 oranında 12.306.212,79 TL artırılarak 25.643.091,79 TL'ye yükseltilecektir.

MMCAS & Dijital Gündem Birleşme ve Hisse Değişim Oranı						31.12.2024
Şirket	Piyasa Değeri, TL	Birleşme Oranı	Sermaye, TL	Hisse Adedi	Değişim Oranı	
MMCAS	81.680.092	0,520096372	13.336.879	13.336.879	1	
Dijital Gündem	75.367.903	0,479903628	23.000.000	920.000	13,37631825	
Toplam	157.047.995	1				

MMCAS Birleşme Sonrası Sermaye Hesabı, TL				31.12.2024
Birleşme Öncesi Sermaye	Sermaye Artış Oranı	Artırılan Sermaye	Birleşme Sonrası Sermaye	
13.336.879,00	92,27%	12.306.212,79	25.643.091,79	

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

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

3 Haziran 2025



BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merdivenköy Mh. Bost. Sk. Nida Kulo G. Kat. İş Mrl...
No: 1 Kat: 17 Kadıköy / İSTANBUL
Tel: 0216 647 13 00 Fax: 0216 647 13 98-99
Anadolu Kurumlar V.D. 004 000 1006
Tic. Sic. No: 267149
www.bmd.com.tr

İçindekiler

1.1. Devralan Şirket: MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş.	6 -
1.2. Devralan Şirket: Dijital Gündem Medya Yayıncılık A.Ş.	7 -
1.3. Sektör	8 -
1.3.1. Medya Sektörü.....	8 -
1.3.2. Kısaca Dijital Reklam ve Pazarlama Sektörü.....	10 -
2. Mali Veriler	16 -
2.1. MMC Gelir Tablosu - TFRS	16 -
2.2. MMC Bilanço - TFRS	17 -
2.3. Dijital Gündem Gelir Tablosu – TFRS.....	18 -
2.4. Dijital Gündem Bilanço- TFRS	19 -
3. DEĞERLEME	21 -
3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;.....	21 -
3.2. Değerleme Yöntemleri	23 -
3.2.1. Maliyet Yaklaşımı	23 -
3.2.2. Gelir Yaklaşımı	23 -
3.2.3. Pazar Yaklaşımı	25 -
3.3. İşbu Değerleme Raporunda Kullanılan Yöntemler	26 -
4. MMC Değerlemesi	27 -
4.1. MMC İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi	27 -
4.1.1. Genel Varsayımlar	27 -
4.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti.....	28 -
4.1.3. Net Borç	29 -
4.1.4. Ciro & Maliyet & Giderler	29 -
4.1.5. İşletme Sermayesi & Yatırımlar	30 -
4.1.6. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri	30 -
4.2. MMC Çarpan Değerlemesi.....	32 -
4.2.1. MMC Benzer Şirket Çarpan Değerlemesi	32 -
4.2.2. MMC Hizmet Endeksi Çarpan Değerlemesi	32 -
4.3. MMC Özkaynak Değeri	33 -
4.4. MMC Borsa Değeri	33 -
4.5. MMC En Güncel Pay Devir Bedeli	34 -
4.6. MMC Nihai Değer Takdiri	34 -
5. Dijital Gündem Değerlemesi.....	36 -
5.1. Dijital Gündem İNA Değerlemesi	36 -
5.1.1. İNA Genel Varsayımlar	36 -
5.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti.....	36 -
5.1.3. Net Borç	37 -
5.1.4. Ciro & Maliyet & Giderler	37 -
5.1.5. İşletme Sermayesi & Yatırım	38 -
5.1.6. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri	38 -
5.2. Dijital Gündem Çarpan Değerlemesi.....	40 -
5.2.1. Dijital Gündem Benzer Şirket Çarpan Değerlemesi	40 -
5.2.2. Dijital Gündem Hizmet Endeksi Çarpan Değerlemesi	40 -
5.3. Dijital Gündem Özkaynak Değeri	41 -
5.4. Dijital Gündem Nihai Değer Takdiri	41 -
Çekince	41 -
Ekler	43 -
Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı.....	43 -
Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı	43 -
Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri.....	44 -
Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı	44 -

1. Birleşmeye Taraf Şirketler Hakkında Bilgi**1.1. Devralan Şirket: MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş.**

MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş. ("Şirket"), 2000 yılında GÜM-KOM Lojistik ve Dış Ticaret A.Ş. unvanıyla Gebze/Kocaeli'nde kurulmuştur. 2005 yılında İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne kayıtlı olan Şirket, 03.07.2006 tarihli ve 6590 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edildiği üzere unvanını "Ga Railco Taşımacılık Hizmetleri A.Ş." olarak, 13.03.2008 tarihli ve 7019 sayılı TTSG'de "Gentra Taşımacılık Hizmetleri A.Ş." olarak ve sonrasında 15.04.2011 ve 7795 sayılı TTSG'de "Gentra Lojistik A.Ş." değiştirmiştir. Son olarak 28.06.2012 tarihli ve 8100 sayılı TTSG'de ilan edildiği üzere mevcut unvanı olan "MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş." unvanını almıştır.

Şirket'in faaliyet konusu, yurt içi ve yurt dışı taşımacılık ve acentelik hizmetleri verilmesi; yurtiçi ve yurtdışı gayrimenkul alım, satımı, kiralanması; ilaç sanayi alanında her türlü ihracat ve ithalat yapılması; elektronik ticaret alanında çeşitli iletişim kanalları kullanarak her türlü malın ve hizmetin pazarlanması ve iştirak yatırımlarında bulunulmasıdır.

Şirket bünyesinde 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla çalışan sayısı 7 kişidir.

Şirket 5 Aralık 2011 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamış olup rapor tarihi itibarıyla Borsa İstanbul Yakın İzleme Pazarı'nda işlem görmektedir.

İşbu rapor tarihi itibarıyla MMC'nin ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş. Ortaklık Yapısı, TL					
Ortak	Pay Grubu	Nominal Sermaye	Sermaye Payı	Oy Hakkı	Oy Hakkı Payı
Orhan Pala	A	470.713	3,53%	4.707.134	21,58%
	B	470.713	3,53%	4.707.134	21,58%
Diğer	C	12.395.452	92,94%	12.395.452	56,83%
Toplam		13.336.879	100,00%	21.809.720	100,00%

Şirket'in çıkarılmış sermayesi her biri 1 TL itibari değerinde 13.336.879 adet hisseye ayrılmış 13.336.879 TL'dir. Şirket sermayesinin 470.713 adet hisseye tekabül eden 1 TL nominal değerli kısmı (A) grubu nama yazılı, 470.713 adet hisseye tekabül eden 1 TL nominal değerli kısmı (B) grubu nama yazılı ve 12.395.452 adet hisseye tekabül eden 1 TL nominal değerli kısmı (C) grubu nama yazılı hisselerden oluşmaktadır. (A) ve (B) grubu paylar oy hakkı ve Yönetim Kurulu'na aday gösterme imtiyazlarına sahiptirler. (A) ve (B) grubu pay sahiplerinin bir pay için 10 (on) oyu vardır. (C) Grubu paylara ise özel hak veya imtiyaz tanınmamıştır. Buna göre;

-Yönetim Kurulu 5 üyeden oluşursa, 1 üyesi A Grubu payların çoğunluğu tarafından gösterilen adaylar arasından, 1 üyesi B Grubu payların çoğunluğu tarafından gösterilen adaylar arasından,

-Yönetim Kurulu 7 üyeden oluşursa, 2 üyesi A Grubu payların çoğunluğu tarafından gösterilen adaylar arasından, 1 üyesi B Grubu payların çoğunluğu tarafından gösterilen adaylar arasından,

-Yönetim Kurulu 9 üyeden oluşursa, 3 üyesi A Grubu payların çoğunluğu tarafından gösterilen adaylar arasından, 1 üyesi B Grubu payların çoğunluğu tarafından gösterilen adaylar arasından,

seçilir.

A ve B Grup Paylar'ın Devri'ne İlişkin KAP açıklaması

MMC'nin 13.05.2024 tarihinde <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1285881> adresinde yapmış olduğu KAP açıklaması şu şekildedir:

"Şirketimizin ortaklarından Sn. Fatih EREN şirketimiz sermayesinde sahip olduğu 470.713,35 adet A Grubu imtiyazlı paylarını, şirketimiz ortaklarından Sn. Ali Rıza KİBRİTÇİOĞLU şirketimiz sermayesinde sahip olduğu 470.713,35 adet B Grubu imtiyazlı paylarını borsa dışında Sn. Orhan PALA'ya devretmişlerdir. Söz konusu pay devirleri şirketimiz pay defterine işlenmiştir."

1.1.1. Bağlı Ortaklıklar

1.1.1.1. Hep İleri Medya A.Ş. (Hep İleri)

Okenos Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Okenos Gıda), 2015 yılında İstanbul'da kurulmuştur. Okenos Gıda'nın faaliyet konusu, her türlü gıda maddelerini almak, satmak, gıda maddelerini paketlemek için tesisler kurmak, işletmek, kiralamak, kiraya vermektir. MMC, 10 Ağustos 2016 tarihinde, Okenos Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye ait %57,36 oranına tekabül eden hissesini satın almış olup Okenos Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin yönetimini doğrudan belirleyebilme imkânına sahip olmuştur.

Şirket'in bağlı ortaklığı Okenos Gıda'nın unvanı 14.06.2024 tarihli Genel Kurulu kararıyla, 09.07.2024 tarihli ve 11118 sayılı TTSG'de ilan edilerek "Hep İleri Medya A.Ş." olarak tadil edilmiştir. Esas sözleşmesinin "Amaç ve Konu" başlıklı 3. maddesi tadil edilerek genel olarak medya, etkinlik, organizasyon, tanıtım, iletişim, reklam, halkla ilişkiler, turizm, kamuoyu araştırması, medya planlama ve satışı alanlarında faaliyet gösterilmesine yönelik düzenleme yapılmıştır.

Hep İleri'nin rapor tarihi itibarıyla ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Hep İleri Medya A.Ş. Ortaklık Yapısı, TL		
Ortak	Sermaye (TL)	Oran
MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş.	2.170.000	100,00%
Toplam	2.170.000	100,00%

1.1.1.2. Dijital Endeks Yayıncılık A.Ş. (Dijital Endeks)

Alpefe İthalat İhracat Ticaret A.Ş. (Alpefe), 15.01.2024 tarihli ve 11000 sayılı TTSG'de ilan edilerek İstanbul'da kurulmuştur. Alpefe'nin kuruluş faaliyet konusu her türlü plastik, metal, kağıt, cam, karton, ahşap, pil, çelik, kablo, bakır, akü, bidon, varil, alüminyum, demir, PVC ürünleri ve her türlü geri dönüşümlü katı atıkların, tehlikeli atıkları, tehlikesiz atıklar ve diğer ambalaj atıkları toplamak, almak, satmak, ayrıştırmak, depolamak, naklini ve taşınmasını yapmak, bunların geri dönüşümünü sağlamak, bertaraf ve yakmak istasyonlarını kurmak ve bu malzemelerin ithalat ve ihracatını yapmaktır.

Şirket'in bağlı ortaklığı Alpefe'nin unvanı 24.05.2024 tarihli Genel Kurul kararıyla, 30.05.2025 tarihli ve 11093 sayılı TTSG'de ilan edilerek "Dijital Endeks Yayıncılık Anonim Şirketi" olarak tadil edilmiştir. Esas sözleşmesinin "Amaç ve Konu" başlıklı 3. maddesi tadil edilerek genel olarak medya, etkinlik, organizasyon, tanıtım, iletişim, reklam, halkla ilişkiler, turizm, kamuoyu araştırması, medya planlama ve satışı alanlarında faaliyet gösterilmesine yönelik düzenleme yapılmıştır.

Dijital Endeks'in rapor tarihi itibarıyla ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Dijital Endeks Yayıncılık A.Ş. Ortaklık Yapısı, TL		
Ortak	Sermaye (TL)	Oran
MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş.	1.000.000	100,00%
Toplam	1.000.000	100,00%

1.2. Devrolan Şirket: Dijital Gündem Medya Yayıncılık A.Ş.

Dijital Gündem Medya Yayıncılık A.Ş. (Dijital Gündem), 10.03.2023 tarihli ve 10787 sayılı TTSG'de ilan edilerek İstanbul'da kurulmuştur.

Dijital Gündem, internet haberciliği ve interaktif iletişim kanalları üzerinden faaliyet göstermektedir. Dijital Gündem; bankacılık-finance, sigorta, borsa, faktöring ve leasing sektörlerindeki her türlü gelişmeyi www.finansingundemi.com ve www.borsaningundemi.com siteleri aracılığıyla günde 150 binin üzerinde ziyaretçiye ulaştırmaktadır. Ayrıca grubun diğer yayın portalları www.teknolojiningundemi.com, www.otomobilinsayfasi.com ve www.haberhurriyeti.com ile internet haberciliğinde Türkiye'de faaliyet gösteren medya gruplarından biridir.

Dijital Gündem'in 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla bünyesinde istihdam edilen personel sayısı 17 kişidir.

İşbu rapor tarihi itibarıyla Dijital Gündem'in ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Dijital Gündem Medya Yayıncılık A.Ş. Ortaklık Yapısı, TL				
Ortak	Nominal Sermaye	Sermaye Payı	Oy Hakkı	Oy Hakkı Payı
Orhan Pala	23.000.000	100,00%	23.000.000	100,00%
Toplam	23.000.000	100,00%	23.000.000	100,00%

Dijital Gündem'in sermayesi 23.000.000 TL değerindedir. Bu sermaye her biri 25,00 TL değerinde 920.000 paya ayrılmıştır.

1.3. Sektör

1.3.1. 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 iletilmesi, 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

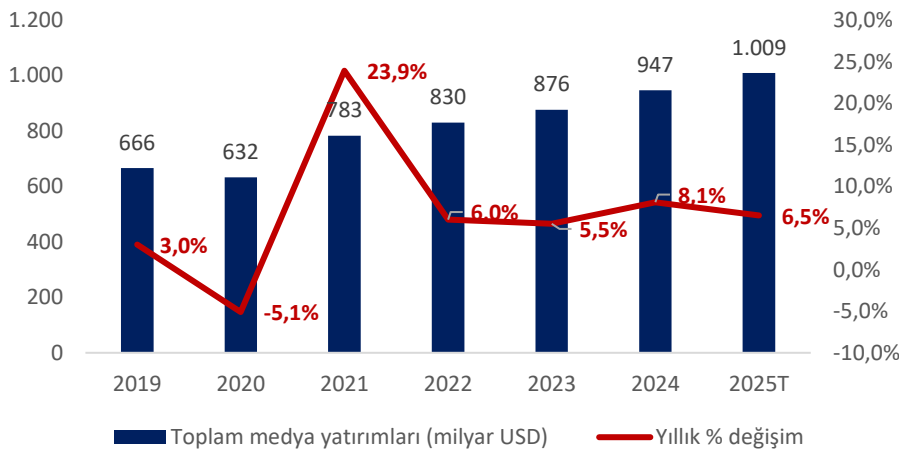
Yoğunlaşma, az sayıda teşebbüsün toplam satışlar, varlıklar veya istihdam gibi ölçütlere göre ekonomik faaliyetin büyük kısmını elde tutmaları durumudur. Radyo ve televizyon yayıncılığında yoğunlaşma, yatay, dikey ve çapraz olarak üç boyutta incelenebilir. Radyo ve televizyon yayıncılığında yatay yoğunlaşma 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 dağıtım 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 mediasında ortaya çıkan çapraz yoğunlaşma bu dönemde başlamıştır. Türkiye'de medya sahiplik yapısındaki değişme, 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.

1.3.2. Kısaca Dijital Reklam ve Pazarlama Sektörü

Dünyada Medya Yatırımları

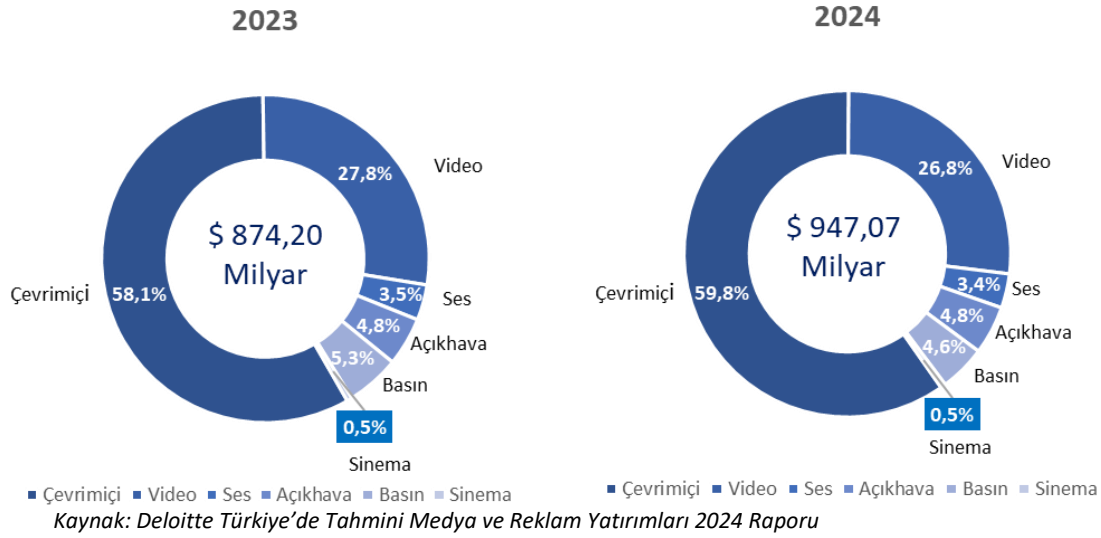
Dünyada toplam medya yatırımları artmaya devam etmektedir. 2024 yılına bakıldığında yapılan yatırımların artarak devam ettiği ve dünya genelinde %8,1 büyüdüğü tahmin edilen toplam medya yatırımlarının önümüzdeki yıl %6,5 büyüyeceği öngörülmektedir.

Dünyada medya yatırımları, (Milyar USD)

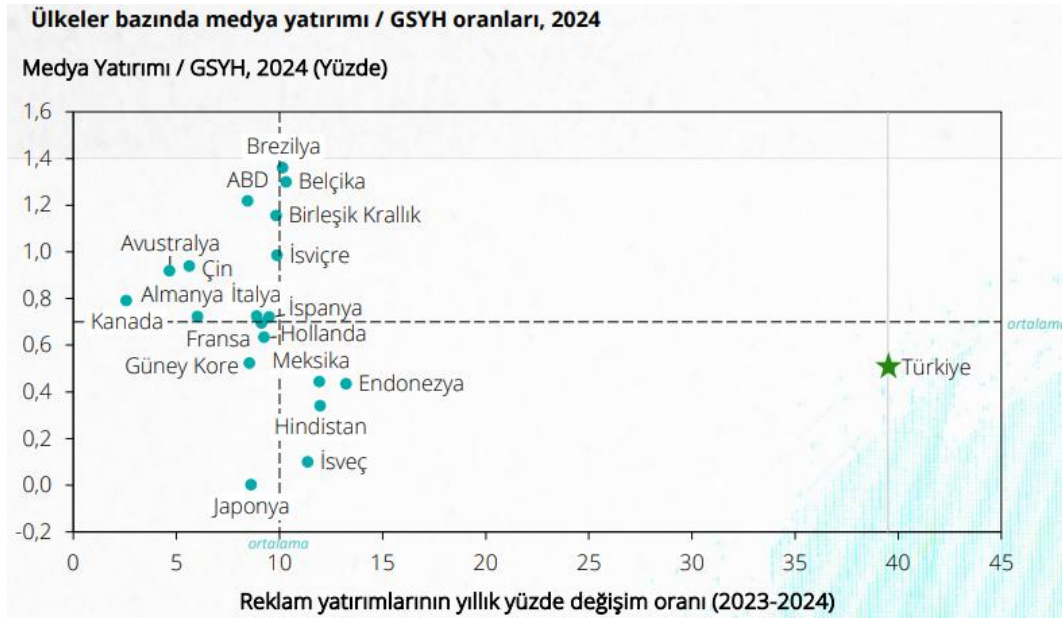


Kaynak: Deloitte Türkiye'de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları 2024 Raporu

Dijital medya yatırımları büyümesini sürdürürken diğer mecralar paylarını korumakta veya küçülmektedir. 2024 yılında, dünya genelinde %8,1 büyüdüğü tahmin edilen toplam medya yatırımlarının neredeyse %60'ı dijital mecralara yapılırken, dijital büyüme payını ağırlıklı olarak sosyal medya ve geleneksel aramadan (Google, Bing vb.) almaktadır.



Dünyadaki yıllık medya yatırım büyüklüğü \$947 milyara ulaşmıştır. Medya yatırımları bir önceki yıla göre ortalama %8,1 büyümüştür. Türkiye, en fazla medya yatırımı yapılan 20 ülke içerisinde %40 ile en fazla büyüyen ülke konumundadır. Endonezya ve Hindistan, sırasıyla %13 ve %12’lik büyüme oranlarıyla takip etmektedir. Bu 20 ülke, medya yatırımlarının GSYH’den aldığı paya göre incelendiğinde birinci sırada %1,35 payla Brezilya lider konumundadır. Takip eden ülkeler Belçika, ABD ve Birleşik Krallıktır. Türkiye, lider ülkelerle kıyaslandığında %40 yıllık değişim ile ortalamanın çok üzerinde bir büyüme göstermiştir. Buna karşın medya yatırımlarının GSYH’den aldığı pay hala %0,5 seviyelerindedir ve ülkemiz büyüme potansiyelini korumaya devam etmektedir.



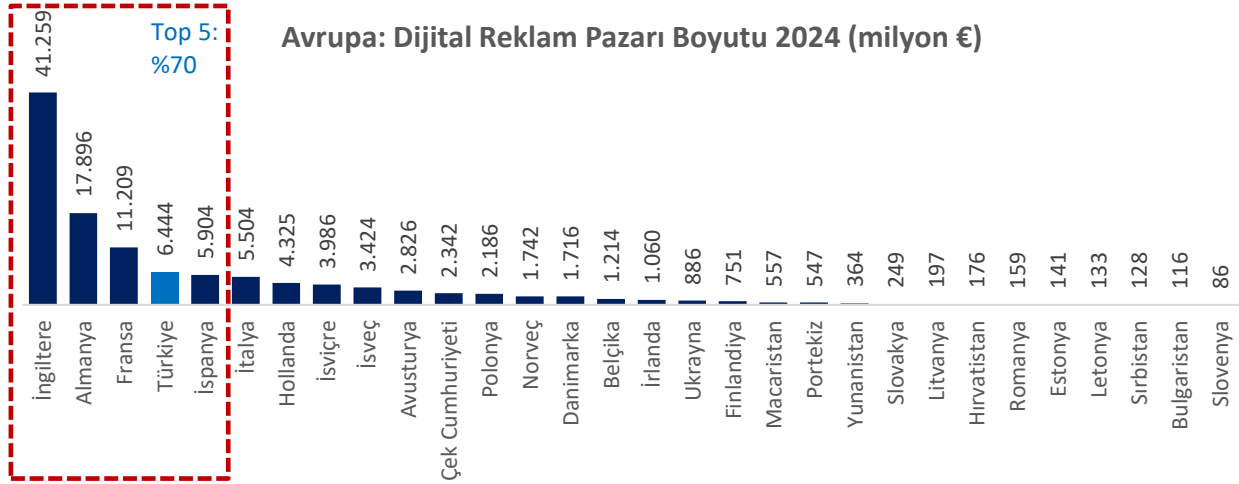
Dünyadaki yıllık medya yatırım büyüklüğü \$874 milyara ulaşmıştır. Medya yatırımları bir önceki yıla göre ortalama %5,2 büyümüştür. Hindistan, en fazla medya yatırımı yapılan 20 ülke içerisinde %10,3 ile en fazla büyüyen ülke konumundadır. Meksika ve Endonezya sırasıyla %8,77 ve %8,48 büyüme oranlarıyla Hindistan’ı takip etmektedir. Bu 20 ülke, medya yatırımlarının GSYH’den aldığı paya göre incelendiğinde birinci sırada %1,42 payla Japonya lider konumundadır. Takip eden ülkeler Brezilya, Belçika ve ABD’dir. Türkiye, lider ülkelerle kıyaslandığında %34,8

yıllık değişim ile ortalamanın çok üzerinde bir büyüme göstermiştir. Buna karşın medya yatırımlarının GSYH'den aldığı pay hala %0,51 seviyelerindedir ve ülkemiz büyüme potansiyelini korumaya devam etmektedir.

Avrupa'da Dijital Reklam Pazarı

Dijital reklam ve pazarlama sektörünün endüstri birliği olan IAB Europe'ın 2023 AdEx Benchmark Raporu'na göre, Rapora göre, Avrupa dijital reklamcılık pazarının sabit kur bazında ilk kez yıllık gelirden 118,9 milyar euroyu aşarak çift haneli büyümeye ulaştı.

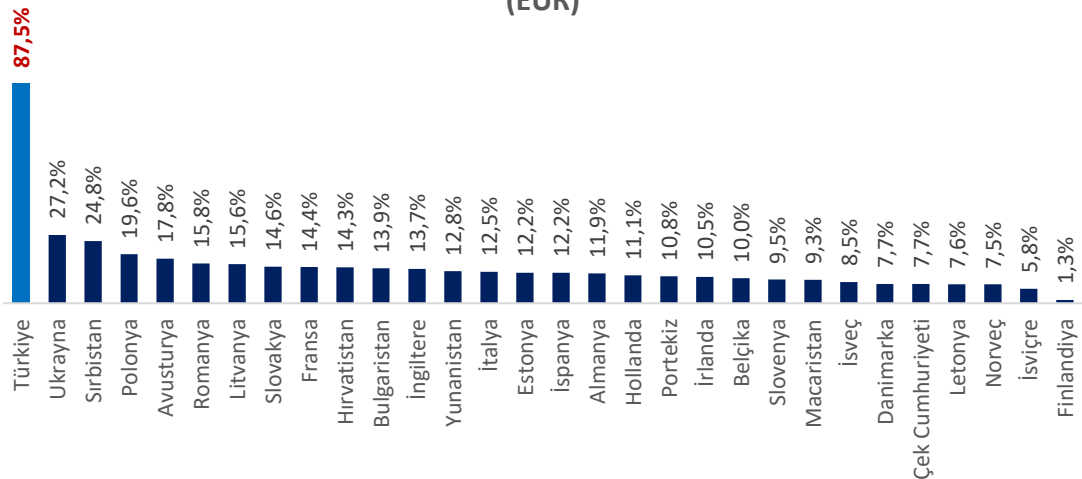
2022'deki makroekonomik belirsizliğe rağmen, Avrupa dijital reklamcılık pazarı 2023'ün 4. çeyreğinde güçlü bir şekilde toparlandı ve bu gidişatı 2024'e kadar sürdürdü. Son veriler, toplam yatırımın 118,9 milyar avroya ulaşmasıyla %16'lık çift haneli büyümeyi ortaya koymakta olup reklam verenlerin yenilikçi dijital reklam ekosistemini şekillendiren kanallara ve formatlara yaptığı sürekli yatırımı desteklemektedir. Bu aynı zamanda, COVID-19 salgınının ardından 2021'deki dijital bonanza hariç, 2011'den bu yana kaydedilen en güçlü büyümedir.



Kaynak: IAB Avrupa AdEx Benchmark 2024 Raporu

Rapora göre, Avrupa dijital reklam pazarı en büyük 3 ülkenin (İngiltere, Almanya ve Fransa) toplamın %60'ına katkıda bulunmasıyla zirvede kalmaya devam etmektedir. Dijital reklam yatırımlarının büyüklüğüne göre 30 ülke arasında 4'üncü pazar olan Türkiye, 6.444 milyon euro pazar değerine sahiptir.

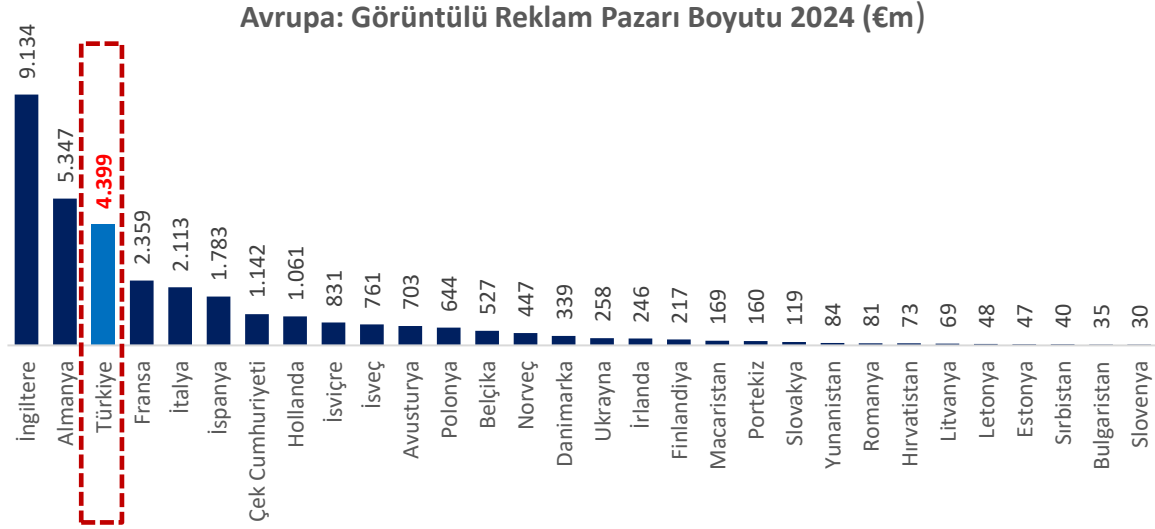
2024 Yılında Yıllık Bazda Dijital Reklam Pazarı Büyüme Sıralaması (EUR)



Kaynak: IAB Avrupa AdEx Benchmark 2024 Raporu

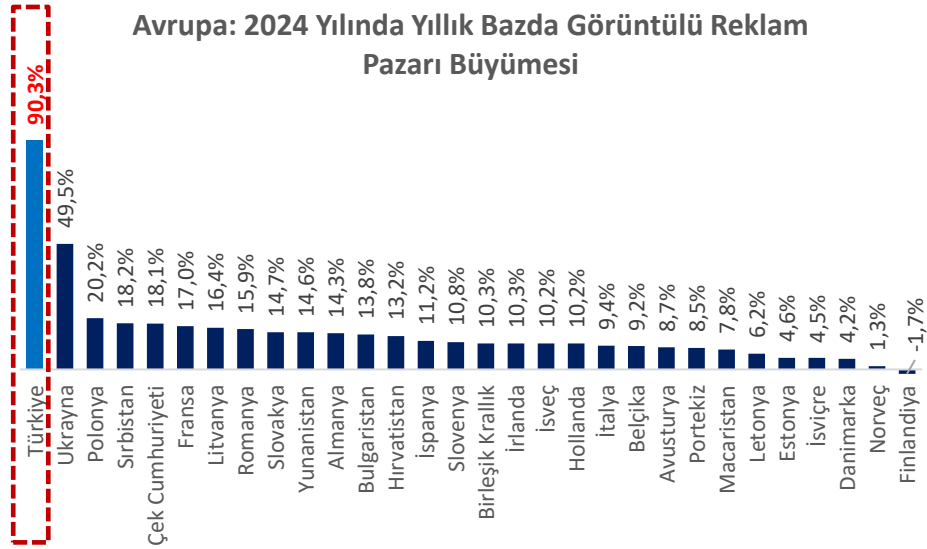
Türkiye %87,5'lik rekor büyüme oranıyla 2022 ve 2023'te olduğu gibi 2024'te de en fazla büyüyen ülke konumundadır. 30 pazardan 21'i çift haneli büyürken bazı orta ve küçük pazarlar ise önemli ölçüde genişledi. En hızlı büyüyen 10 pazarın 8'i en büyük 10 pazar arasında mevcut değildir. Türkiye'nin de içinde bulunduğu 21

pazarda çift haneli büyüme gerçekleşirken, Avrupa dijital reklam yatırımlarının %75'ini İngiltere, Almanya, Fransa, İspanya ve İtalya oluşturdu.



Kaynak: IAB Avrupa AdEx Benchmark 2024 Raporu

AdEx Benchmark'a göre görüntülü reklam pazarındaki 8 ülke pazarı 2024 yılında 1 milyar euroyu aştı. Avrupa genelinde en büyük pazarlar sırasıyla İngiltere, Almanya Türkiye, Fransa İtalya, İspanya ve Çek Cumhuriyeti oldu. Türkiye ise görüntülü reklam pazarında 2024 yılında 4.399 milyon euro değere sahiptir. %13 büyürken, %18 büyüyen sosyal medya yatırımlarının görüntülü reklamlar içindeki payı %48'e yükseldi. Bu pay Türkiye'de %59 olarak gerçekleşti.



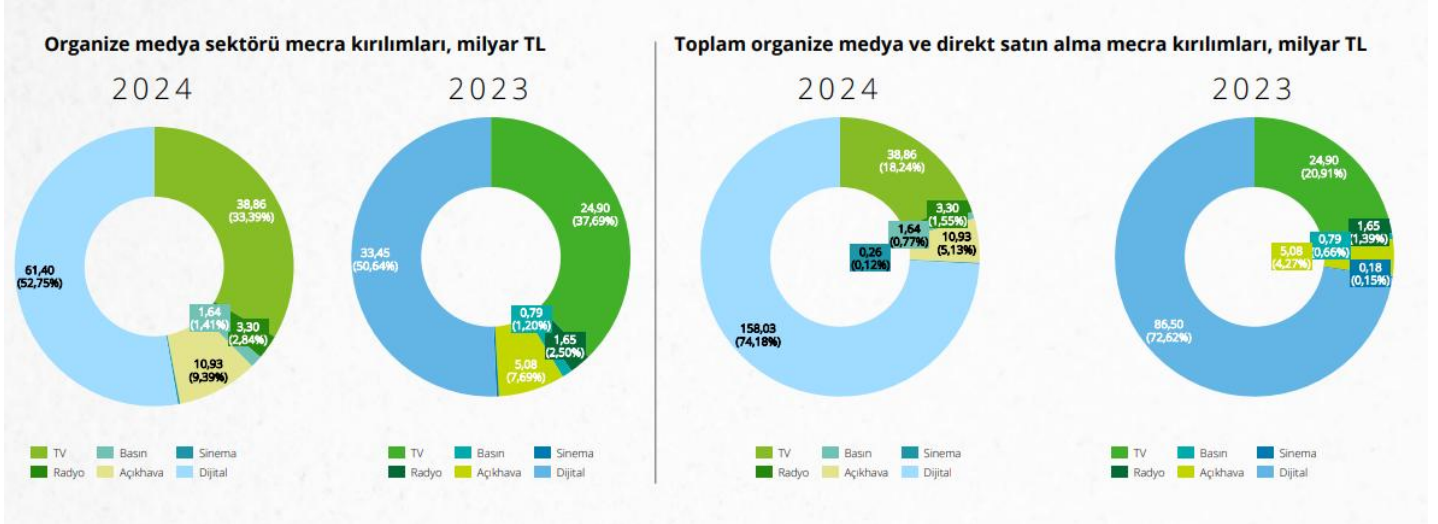
Kaynak: IAB Avrupa AdEx Benchmark 2024 Raporu

Avrupa'da 2024 yılında görüntülü reklam büyümesi en yüksek olan ülke %90,3 büyüme ile Türkiye olurken Ukrayna, Polonya, Sırbistan ve Çek Cumhuriyeti sırayı takip etti.

Formatlara göre 2024 yılı büyüme oranlarına bakıldığında, Türkiye %32 büyümeyle videoda, %93 büyümeyle programatik reklamlarda ve %81,7 büyümeyle arama motoru reklamcılığında Avrupa'da ilk sırada, %90,3 büyümeyle görüntülü reklam kategorisinde 1'nci sırada yer aldı.

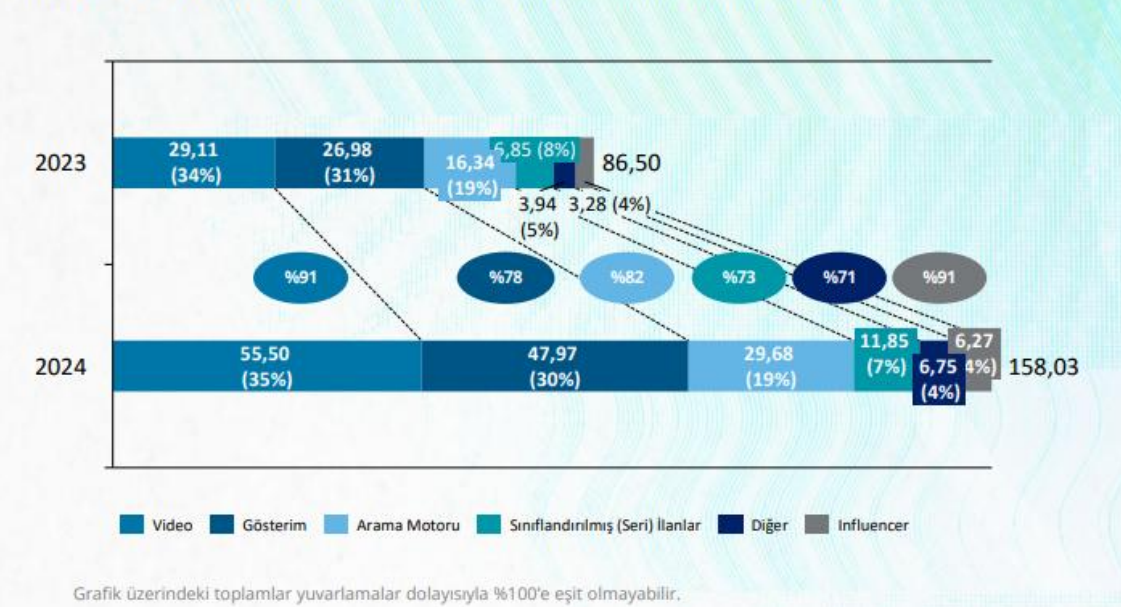
Türkiye’de Medya Yatırımları

Deloitte’nin Türkiye’de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları 2024 Yılı Raporu’na göre, Türkiye’de yaşanan depremin ve ekonomik zorlukların medya yatırımlarını olumsuz etkilediği bir yılın ardından 2024 yılı, Türkiye dijital reklam pazarı için hem hızlı bir toparlanmanın yaşandığı hem de yapısal dönüşümün görünür hale geldiği bir yıl oldu. 2023 yılında 86,5 milyar TL olan dijital medya yatırımları, %83’lük etkileyici bir artışla 2024 yılında 158,03 milyar TL seviyesine yükseldi. Böylece dijitalin toplam medya yatırımları içindeki payı %74,2’ye çıktı. Bu oran, Türkiye’nin dijital medya yatırımları açısından 2020’den bu yana üst üste dört yıl boyunca Avrupa’nın en hızlı büyüyen pazarı olma konumunu daha da pekiştirdi.



Yatırımlar format bazında incelendiğinde; video reklamlar %35’lik payla liderliğini korurken, gösterim ve tıklama bazlı reklamlar %30, arama motoru reklamları %19, sınıflandırılmış (seri) ilanlar %7, dijital ses, e-posta, Connected TV (CTV) ve oyun içi sponsorluk gibi diğer formatlar %4’lük pay aldı. Öne çıkan bir diğer gelişme ise; markaların sosyal medya etkileyicileri (influencer) ile yaptıkları iş birliklerinde gerçekleşen %91’lik güçlü büyüme oldu.

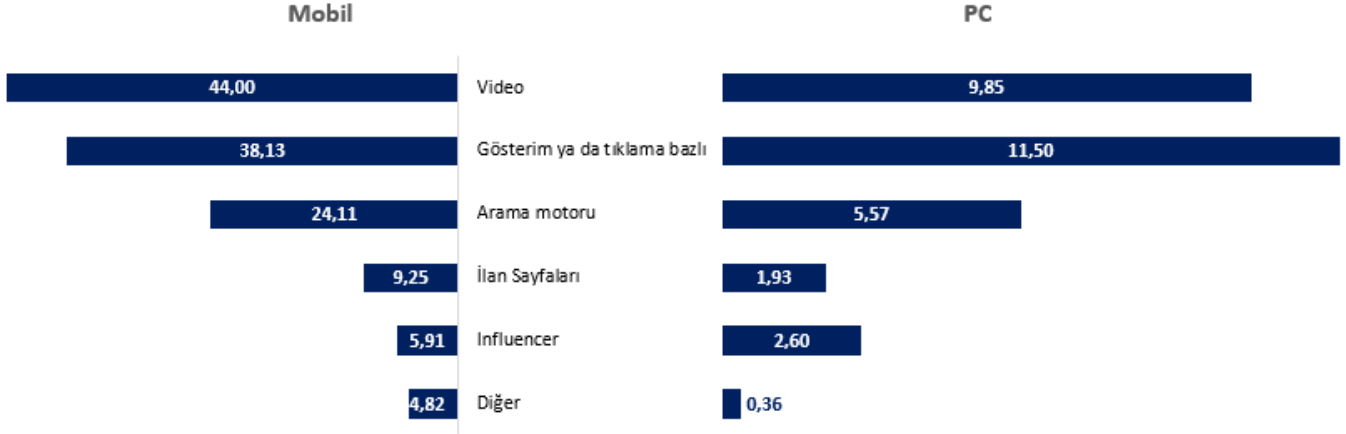
Türkiye’de dijital medya yatırımları, format bazında dağılım, (Milyar TL)



2024 yılı, Türkiye’de dijital medya ve reklamcılık sektöründe hem yatırım düzeyleri hem de stratejik yaklaşımlar açısından önemli dönüşümlerin yaşandığı bir dönem olarak öne çıkmaktadır. Toplam medya ve reklam yatırımları, %77,9 oranında artış göstererek 252,3 milyar TL’ye ulaşmaktadır. Bu artış, ekonomik dalgalanmalara rağmen sektörün yüksek adaptasyon kapasitesine ve dijitalleşme eğiliminin sürdürülebilirliğine işaret etmektedir. Dijital medya yatırımları, %83’lük yıllık artışla 158 milyar TL seviyesine ulaşarak, toplam medya yatırımları içerisindeki

payını %74,6'ya çıkarmaktadır. Bu oran, 2023 yılındaki %61,4 seviyesine kıyasla ciddi bir sıçramayı temsil etmekte; dijital mecraların sektördeki ağırlığını daha da belirginleştirmektedir.

2023 yılında 86,5 milyar TL olan dijital medya yatırımları, 2024 sonunda 158 milyar TL'ye yükselerek dikkat çekici bir büyüme sergilemektedir. Format bazında incelendiğinde, video reklamlar %38'lik oranla en yüksek paya sahip



Kaynak: Deloitte Türkiye'de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları 2024 Raporu

Dijital medya reklamlarının %79,4'ü mobil cihazlarda gerçekleşmektedir.

2025 yılı verilerine baktığımızda Türkiye'de 80,7 milyon mobil bağlantı bulunmaktadır ve bu, toplam nüfusun %92,1'ine karşılık gelmektedir. Ülkedeki internet kullanıcı sayısı 77,3 milyon ile nüfusun %88,3'ünü oluşturmaktadır. Aktif sosyal medya kullanıcı sayısı ise 58,5 milyon kişi olup, bu da nüfusun %66,7'sine tekabül etmektedir. 2024 yılı itibarıyla dijital medya yatırımlarının %79,4'ü mobil cihazlara yöneltilirken, masaüstü (PC) cihazlara yönelik yatırımlar %20,6 seviyesinde kalmaktadır. Bu dağılım, markaların medya stratejilerini mobil öncelikli biçimde kurgulamasını zorunlu hale getirmektedir.

2024 yılı, Türkiye'de dijital reklamcılığın hedefli, kişiselleştirilmiş ve performans odaklı bir yapıya dönüştüğü bir yıl olarak öne çıkmaktadır. Mobil cihaz penetrasyonunun artışı, yapay zekâ destekli otomasyon sistemlerinin gelişimi ve gelişmiş ölçümleme araçlarının yaygınlaşması sayesinde markalar, tüketicilerine daha doğru zamanda, daha uygun içeriklerle ve daha verimli bütçelerle ulaşabilmektedir. Hiper kişiselleştirme yaklaşımı, bu süreçte kullanıcı odaklılığı temel alan bir iletişim biçimini ön plana çıkarmaktadır. Sosyal medya yatırımlarının 74,4 milyar TL'ye ulaşması ve native içerik formatlarının yüzde 5,4'lük paya sahip olması, kullanıcı deneyimini bozmadan yürütülen reklam modellerinin önemini artırmaktadır. Kısa video, influencer içerikleri ve etkileşimli formatlar aracılığıyla geliştirilen kampanyalar, veriye dayalı kişiselleştirme stratejilerinin sektörde standart hale geldiğini ortaya koymaktadır. Ölçümlemenin tüm platformlar özelinde yapıldığı, sürdürülebilirliğin ön plana çıktığı ve somut performans metriklerinin de üzerine global trendleri takip ederek farklılaşan yeni bir yıl beklentisi oluşmakta. 2025 yılı itibarıyla bu dönüşümün daha da derinleşmesi ve dijital yatırımların sürdürülebilir büyümeyi destekleyecek şekilde evrilmesi beklenmektedir.

2. Mali Veriler

2.1. MMC 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.

MMC'nin 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.

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş TMS/TFRS bazlı finansal tablolarına göre 2024 yılında cirosu önceki yıla göre %767,4 artırarak 15,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 4,9 milyon TL olan satışların maliyeti sonrası brüt karı yıllık %493,5 oranında artarak 10,6 milyon TL'ye yükselirken brüt kâr marjı %68,4 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 6,2 milyon TL'si genel yönetim ve 107.602 TL'si pazarlama giderlerinden oluşan 6,3 milyon TL faaliyet gideri sonrası 2024 yılında 4,3 milyon TL faaliyet karı elde etmiş olup faaliyet kâr marjı %27,7 olmuştur.

Şirket'in 285.875 TL esas faaliyetlerden diğer geliri ve 1,6 milyon TL esas faaliyetlerden diğer gideri sonrası esas faaliyet karı 2024 yılında 3 milyon TL olurken esas faaliyet kâr marjı ise %19,5 olmuştur.

MMC, 176.833 TL finansman gelirleri, 2.841 TL finansman giderleri ve 88.315 TL parasal kazancı sonrası 3,3 milyon TL vergi öncesi karı elde etmiştir. 1,7 milyon TL vergi sonrasında ise Şirket'in 2024 yılındaki net dönem karı 1,6 milyon TL olmuştur.

MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş. Gelir Tablosu	TL'nin 31.12.2023 Tarihindeki Satın Alma Gücüne Göre		TL'nin 31.12.2024 Tarihindeki Satın Alma Gücüne Göre	
TL	2022/12	2023/12	2023/12	2024/12
Hasılat	2.446.894	1.242.576	1.794.016	15.561.412
Yıllık Değişim		-49,2%		767,4%
Satışların Maliyeti (-)	-1.779.546			-4.914.732
Brüt Kar	667.348	1.242.576	1.794.016	10.646.680
Yıllık Değişim		86,2%		493,5%
Brüt Kar Marjı	27,3%	100,0%	100,0%	68,4%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-970.438	-2.825.280	-4.079.105	-6.232.701
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)				-107.602
Faaliyet Karı / Zararı (-)	-303.090	-1.582.704	-2.285.089	4.306.377
Yıllık Değişim		422,2%		A.D.
Faaliyet Kar Marjı	-12,4%	-127,4%	-127,4%	27,7%
Amortisman	31.865	83	120	1.563.641
FAVÖK1	-271.225	-1.582.621	-2.284.969	5.870.018
Yıllık Değişim		483,5%		A.D.
FAVÖK1 Marjı	-11,1%	-127,4%	-127,4%	37,7%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.373.119	1.451.680	2.095.918	285.875
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-14.001	-147.422	-212.846	-1.563.875
Esas Faaliyet Karı / Zararı (-)	1.056.028	-278.446	-402.017	3.028.377
Yıllık Değişim		A.D.		A.D.
Esas Faaliyet Kar Marjı	43,2%	-22,4%	-22,4%	19,5%
FAVÖK2	1.087.893	-278.363	-401.897	4.592.018
Yıllık Değişim		A.D.		-1242,6%
FAVÖK2 Marjı	44,5%	-22,4%	-22,4%	29,5%
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	401.733			
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-10.102	-325.504	-469.959	

MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş. Gelir Tablosu	TL'nin 31.12.2023 Tarihindeki Satın Alma Gücüne Göre		TL'nin 31.12.2024 Tarihindeki Satın Alma Gücüne Göre	
TL	2022/12	2023/12	2023/12	2024/12
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı/Zararı	1.447.659	-603.950	-871.976	3.028.377
Finansman Gelirleri				176.833
Finansman Giderleri (-)		-470	-679	-2.841
Parasal Kazanç Kayıp	1.244.321	-429.069	-619.485	88.315
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı/Zararı	2.691.980	-1.033.489	-1.492.139	3.290.684
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri (-)	-3.294.453	-1.255.184	-1.812.219	-1.700.278
- Dönem Vergi Gelir / Gideri (-)	-132.968			-900.967
- Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri (-)	-3.161.485	-1.255.184	-1.812.219	-799.311
DÖNEM KÂRI/ZARARI	-602.473	-2.288.673	-3.304.358	1.590.406
Yıllık Değişim		279,9%		A.D.
Net Kar Marjı	-24,6%	-184,2%	-184,2%	10,2%

2.2. MMC Bilanço - TFRS

MMC'nin 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 bilançoya aynı zamanda 31.12.2024 tarihli TL'nin satın alma gücüne göre de yer verilmiştir.

MMC, 31.12.2024 bilançosuna göre %64,5'i dönen varlıklardan oluşan 10,99 milyon TL'lik aktif büyüklüğe sahiptir. Şirket'in 7,1 milyon TL olan dönen varlıklarının içindeki en büyük pay 4,3 milyon TL ile nakit ve nakit benzerlerine aittir. Nakit ve nakit benzerleri hesabındaki tutarın 117.009 TL'si kasa da 2,2 milyon TL'si vadesiz mevduatta ve 1,96 milyon TL'si vadeli mevduatta tutulmaktadır. Şirket'in tamamı ilişkili olmayan taraflardan 2,1 milyon TL ticari alacağı ve 94.383 TL diğer alacağı bulunmaktadır. Şirket'in 31.12.2023 döneminde 4,1 milyon TL olan dönen varlıkları 31.12.2024 döneminde 7,1 milyon TL'ye yükselmiş olup bu artış nakit ve nakit benzerlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır.

Şirket, 31.12.2024 bilançosuna göre 127.101 TL'si maddi ve 43.765 TL'si maddi olmayan duran varlıklar ile 3,7 milyon TL'si ertelenmiş vergi varlığından oluşan 3,9 milyon TL duran varlığa sahiptir.

Şirket varlıklarının 8,9 milyon TL'si kısa vadeli ve 60.770 TL'si uzun vadeli ve 1,99 milyon TL'si özkaynaklarla fonlanmaktadır.

Kısa vadeli yükümlülüklerinin içindeki en büyük pay 2,7 milyon TL ile ertelenmiş gelirlere ait olup 2,5 milyon TL'si ilişkili taraflardan ve 161.9995 TL'si ilişkili olmayan taraflardan ertelenmiş gelirlerdir. Şirket'in 1,6 milyon TL'si ilişkili taraflara ve 405.945 TL'si ilişkili olmayan taraflara olmak üzere 2 milyon TL diğer borcu bulunmakta olup ilişkili taraflara olan diğer borcun tamamı Orhan Pala'ya olan borçtur.

Şirket'in 13,3 milyon TL ödenmiş sermayesi bulunmaktadır. 635.462 TL kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekler, 13,6 milyon TL geçmiş yıllar zararı ve 1,6 milyon TL net dönem karı bulunan şirket, 1,99 milyon TL özkaynağa sahiptir.

MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş. 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	2.990.719	2.816.733	4.066.765	7.088.098
Nakit ve Nakit Benzerleri	46.656	56.394	81.421	4.311.373
Ticari Alacaklar	2.646.980	1.766.586	2.550.575	2.094.748
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	2.646.980	1.766.586	2.550.575	2.094.748
Diğer Alacaklar	2.801			94.383
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	2.801			94.383
Peşin Ödenmiş Giderler	23.101	697.389	1.006.882	75.897
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	23.101	697.389	1.006.882	75.897
Diğer Dönen Varlıklar	271.181	296.364	427.887	511.697
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Dönen Varlıklar			427.887	511.697
Duran Varlıklar	5.166.856	3.958.070	5.714.613	3.900.050

MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş. 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
Maddi Duran Varlıklar		50.164	72.426	127.101
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	16.791	14.342	20.707	43.765
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5.150.065	3.893.564	5.621.480	3.729.184
TOPLAM VARLIKLAR	8.157.575	6.774.803	9.781.378	10.988.148
KAYNAKLAR	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2024
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.450.156	4.468.178	6.451.100	8.932.500
Ticari Borçlar	176.898	1.896.665	2.738.382	1.792.773
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	176.898	1.896.665	2.738.382	1.792.773
Diğer Borçlar	4.313.776	706.422	1.019.923	2.035.375
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar				1.629.430
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	4.313.776	706.422	1.019.923	405.945
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	46.061	157.262	227.053	347.554
Ertelenmiş Gelirler	14.821	8.995	12.987	2.681.995
İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler				2.520.000
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	14.821	8.995	12.987	161.995
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	132.968			476.453
Kısa Vadeli Karşılıklar	395.004	1.604.610	2.316.716	1.598.350
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar		6.260	9.038	
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	395.004	1.598.350	2.307.678	1.598.350
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.370.628	94.224	136.039	
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler			136.039	
Uzun Vadeli Yükümlülükler		7.766	11.212	60.770
Uzun Vadeli Karşılıklar		7.766	11.212	60.770
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar		7.766	11.212	13.438
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü				47.332
ÖZKAYNAKLAR	707.419	2.298.859	3.319.066	1.994.878
Ödenmiş Sermaye	13.336.879	13.336.879	13.336.879	13.336.879
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	69.347.637	69.347.637	106.042.168	
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)				1.802
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler		3.955	5.710	-3.259
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)		3.955	5.710	-3.259
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	440.135	440.135	635.462	635.462
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı (-)	-89.966.255	-90.185.770	-130.209.264	-13.566.412
Net Dönem Karı/Zararı (-)	-602.473	-2.288.673	-3.304.358	1.590.406
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	8.151.496	11.644.696	16.812.469	
TOPLAM KAYNAKLAR	8.157.575	6.774.803	9.781.378	10.988.148

2.3. Dijital Gündem Gelir Tablosu – TFRS

Dijital Gündem'in TFRS'ye göre hazırlanmış gelir tablosu aşağıdadır. 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.

Dijital Gündem'in 2024 yılında cirosu önceki yıla göre %10 artarak 25,8 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 12,9 milyon TL olan satışların maliyeti sonrası brüt karı yıllık %36,8 azalarak 12,88 milyon TL'ye gerilerken brüt kâr marjı %49,9 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 7,8 milyon TL'si genel yönetim ve 7,5 milyon TL'si pazarlama giderlerinden oluşan 15,3 milyon TL faaliyet gideri sonrası 2024 yılında faaliyet zararı 2,4 milyon TL olmuştur.

Şirket'in 2,5 milyon TL esas faaliyetlerden diğer geliri ve 951.903 TL esas faaliyetlerden diğer gideri sonrası 2024 yılında 913.137 TL esas faaliyet zararı yazmıştır.

Dijital gündem, 11,4 milyon TL finansman geliri, 25.785 TL finansman giderleri ve 16,6 TL parasal kayıpları sonrası 6,15 milyon TL vergi öncesi zarar yazmıştır. 28.900 TL vergi geliri sonrasında ise Şirket'in 2024 yılındaki net dönem zararı 6,1 milyon TL olmuştur.

Dijital Gündem Medya Yayıncılık A.Ş. Gelir Tablosu	TL'nin 31.12.2024 Tarihindeki Satın Alma Gücüne Göre	
TL	2023/12	2024/12
Hasılat	23.468.213	25.820.940
Yıllık Değişim		10,0%
Satışların Maliyeti	-3.106.943	-12.942.635
Brüt Kar	20.361.270	12.878.305
Yıllık Değişim		-36,8%
Brüt Kar Marjı	86,8%	49,9%
Genel Yönetim Giderleri	-3.492.133	-7.839.123
Pazarlama Giderleri	-1.420.877	-7.477.502
Faaliyet Karı/Zararı	15.448.260	-2.438.320
Yıllık Değişim		A.D.
Faaliyet Kar Marjı	65,8%	-9,4%
Amortisman	566.679	1.784.555
FAVÖK1	16.014.939	-653.765
Yıllık Değişim		-104,1%
FAVÖK1 Marjı	68,2%	-2,5%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	507.282	2.477.086
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-318.577	-951.903
Esas Faaliyet Karı/Zararı	15.636.965	-913.137
Yıllık Değişim		A.D.
Faaliyet Kar Marjı	66,6%	-3,5%
FAVÖK2	566.680	1.784.555
Yıllık Değişim		214,9%
FAVÖK2 Marjı	2,4%	6,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-379.185	
Finansman Geliri/(Gideri) Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	15.257.780	-913.137
Finansman Gelirleri	2.538.384	11.396.919
Finansman Giderleri		-25.785
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-11.164.007	-16.608.980
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	6.632.157	-6.150.983
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri/Gideri	-2.897.370	28.900
Dönem Vergi Gideri	-2.670.216	
Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	-227.154	28.900
DÖNEM KÂRI/ZARARI	3.734.787	-6.122.083
Yıllık Değişim		A.D.
Net Kar Marjı	15,9%	-23,7%

2.4. Dijital Gündem Bilanço- TFRS

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

Dijital Gündem, 31.12.2024 bilançosuna göre %86,1'i dönen varlıklardan oluşan 42,6 milyon TL'lik aktif büyüklüğe sahiptir. Şirket'in 36,7 milyon TL olan dönen varlıklarının içindeki en büyük pay 26,2 milyon TL ile nakit ve nakit benzerleri hesabında kayıtlıdır. Nakit ve nakit benzerleri hesabındaki tutarın 791.036 TL'si kasada, 2,1 milyon TL'si vadesiz mevduatta ve 23,4 milyon TL'si vadeli mevduatta tutulmaktadır. Şirket'in tamamı ilişkili olmayan taraflardan 4,3 milyon TL ticari alacağı bulunmaktadır. 31.12.2023 döneminde Dijital Gündem'in sahip olduğu 5,8 milyon TL tutarındaki hisse senetleri satılmış olup 31.12.2024 itibarıyla finansal yatırım bulunmamaktadır. Şirket'in 31.12.2023 döneminde ilişkili taraflardan diğer alacaklar hesabında bulunan 6,6 milyon TL'nin tamamı

Dijital Gündem'in sahibi Orhan Pala'dan olan alacaklardan oluşmakta olup 31.12.2024 dönemi itibariyle 708.507 TL'ye gerilemiştir.

Dijital Gündem, 31.12.2024 bilançosuna göre 4,7 milyon TL'si maddi ve 1,2 milyon TL'si maddi olmayan duran varlıklar ile 5.746 TL'si peşin ödenmiş giderlerden oluşan 5,9 milyon TL'lik duran varlığa sahiptir.

Şirket kaynaklarının 2 milyon TL'si kısa vadeli ve 617.722 TL'si uzun vadeli yükümlülükler ile 39,97 milyon TL'si özkaynaklardan oluşmaktadır. Kısa vadeli yükümlülüklerinin içindeki en büyük pay 1,2 milyon TL ile diğer borçlar hesabına aittir. Şirket'in 23 milyon TL ödenmiş sermayesi bulunmaktadır. 19,4 milyon TL sermaye düzeltmesi olumlu farkları mevcuttur. 3,7 milyon TL geçmiş yıllar karları ve 6,1 milyon TL net dönem zararı bulunan şirket, 39,97 milyon TL özkaynağa sahiptir.

Dijital Gündem Medya Yayıncılık A.Ş. Bilanço, TL	TL'nin 31.12.2024 Tarihindeki Satın Alma Gücüne Göre	
VARLIKLAR	31.12.2023	31.12.2024
Dönen Varlıklar	43.950.151	36.727.161
Nakit ve Nakit Benzerleri	22.386.256	26.218.669
Finansal Yatırımlar	5.808.791	
Ticari Alacaklar	8.607.067	4.265.207
Diğer Alacaklar	6.699.748	879.104
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	6.641.423	708.507
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	58.325	170.597
Peşin Ödenmiş Giderler	448.289	2.696.555
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar		1.896.603
Diğer Dönen Varlıklar		771.023
Duran Varlıklar	3.613.091	5.907.433
Maddi Duran Varlıklar	3.498.287	4.667.940
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	114.804	1.233.747
Peşin Ödenmiş Giderler		5.746
TOPLAM VARLIKLAR	47.563.242	42.634.594

KAYNAKLAR	31.12.2023	31.12.2024
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.233.008	2.046.200
Kısa Vadeli Borçlanmalar	8.785	
Ticari Borçlar	106.869	306.420
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	106.869	306.420
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	790.477	407.773
Diğer Borçlar	316.970	1.240.045
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	22.423	
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	294.547	1.240.045
Ertelenmiş Gelirler		100
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler		100
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	9.907	6.862
Kısa Vadeli Karşılıklar		85.000
Dava Karşılığı		85.000
Uzun Vadeli Yükümlülükler	227.154	617.722
Uzun Vadeli Karşılıklar		422.912
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	227.154	194.810
Özkaynaklar	46.103.080	39.970.672
Ödenmiş Sermaye	23.000.000	23.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	19.368.293	19.368.293
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)		-10.325
Geçmiş Yıllar Karları		3.734.787
Net Dönem Karı / Zararı	3.734.787	-6.122.083
TOPLAM KAYNAKLAR	47.563.242	42.634.594

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.

Eldedilen 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 değerin 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 değerin tespit 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 rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metot etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç 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:

MMC Sanayi ve Ticari Yatırımlar A.Ş.'nin değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları, Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri, Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi ve En Güncel Pay Devir Bedeli kullanılmıştır.

Dijital Gündem Medya Yayıncılık A.Ş.'nin değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi kullanılmıştır.

4. MMC Değerlemesi

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

MMC'nin 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 MMC'nin piyasa değeri Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, 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

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

2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

MMC'nin 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

MMC'nin halka açık olması ve C 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 MMC'nin değeri tespit edilmeye çalışılmıştır.

4. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

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

5. En Güncel Pay Devir Bedeli

MMC'nin 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. MMC İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi

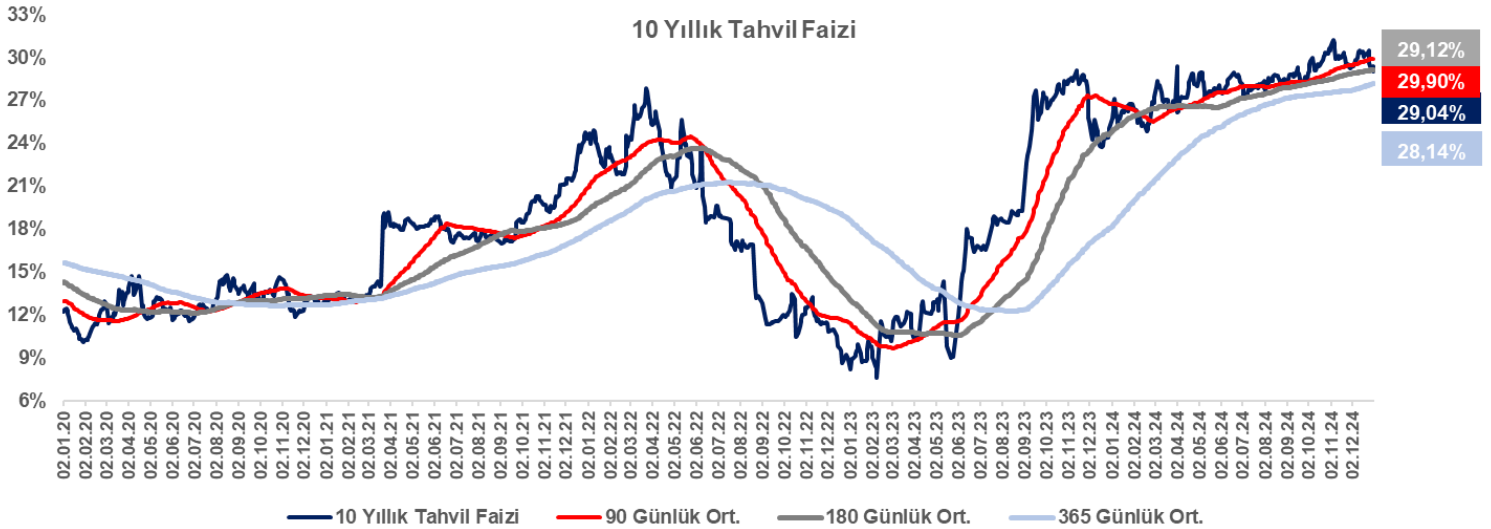
4.1.1. Genel Varsayımlar

- MMC'nin 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.

MMCAS 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 MMC'nin TFRS bazlı bilançosundan 1.546.374 TL net nakit hesaplanmış olup detayları aşağıdaki tablodadır.

MMC Net Borç (Nakit), TFRS, TL	31.12.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.311.373
Diğer Alacaklar	94.383
Diğer Borçlar	2.035.375
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	347.554
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	476.453
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0
Net Nakit, TL	-1.546.374

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 oranına ek olarak tahmini reel büyüme kadar artacağı öngörülmüştür. Reel büyümenin 2025 yılında %20, 2026 yılında %15, 2027 yılında %10, 2028 yılında %5 ve 2029 yılında %2,5 olacağı varsayılmıştır.

Şirket'in brüt kâr marjı 2024 yılında %78,5 olup projeksiyon dönemi boyunca 2024 yılı brüt kar marjı olan %78,5'e eşit olacağı varsayımında bulunarak brüt kar hesaplanmış ve brüt kar üzerinden maliyet hesaplaması yapılmıştır.

Şirket'in genel yönetim giderleri projeksiyon dönemi boyunca ortalama enflasyon oranına ek olarak reel büyümenin %20'si kadar artacağı varsayımıyla tahmin edilmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca pazarlama giderlerinin gelire oranının son iki yılın pazarlama giderlerinin gelire oranının ortalaması olan %0,3 olacağı varsayılarak pazarlama giderleri tahmin edilmiştir.

Yukarıdaki varsayımlar sonrası Şirket'in FAVÖK'ünün 2025 yılında 10,9 milyon TL olacağı ve 2030 yılında 32,8 milyon TL'ye ulaşacağı hesaplanmıştır. FAVÖK marjının ise 2025 yılında %43,41 olacağı 2029 yılında %50,93'e ulaşacağı öngörülmektedir.

%25 kurumlar vergisi varsayımıyla vergi hesaplanmış ve nakit akımlarından düşülmüştür.

MMCAS Varsayımlar	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Ortalama Enflasyon	53,9%	58,5%	34,1%	21,7%	17,4%	13,5%	10,9%	5,0%
Yıllık Enflasyon	64,8%	44,4%	29,9%	20,4%	15,0%	12,3%	9,8%	5,0%
Gelir	1.794.016	15.561.412	25.047.217	35.045.971	45.256.654	53.949.490	61.349.973	64.417.471
Yıllık Değişim		767,4%	61,0%	39,9%	29,1%	19,2%	13,7%	5,0%
Reel Büyüme		767,4%	20,0%	15,0%	10,0%	5,0%	2,5%	0,0%
SMM (Amortisman Hariç)	0	3.351.091	5.393.823	7.547.017	9.745.849	11.617.818	13.211.484	13.872.058
Yıllık Değişim			61,0%	39,9%	29,1%	19,2%	13,7%	5,0%
Gelire Oranı	0,0%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%
Brüt Kar	1.794.016	12.210.321	19.653.394	27.498.954	35.510.805	42.331.672	48.138.489	50.545.414
Yıllık Değişim		580,6%	61,0%	39,9%	29,1%	19,2%	13,7%	5,0%
Brüt Kar Marjı	100,0%	78,5%	78,5%	78,5%	78,5%	78,5%	78,5%	78,5%
GYG (Amortisman Hariç)	4.079.105	6.232.701	8.694.385	10.895.743	13.046.941	14.960.485	16.680.724	17.514.760
Yıllık Değişim		52,8%	39,5%	25,3%	19,7%	14,7%	11,5%	5,0%
Gelire Oranı	227,4%	40,1%	34,7%	31,1%	28,8%	27,7%	27,2%	27,2%
Paz. Gid. (Amortisman Hariç)	0	107.602	86.597	121.166	156.467	186.521	212.107	222.713
Yıllık Değişim			-19,5%	39,9%	29,1%	19,2%	13,7%	5,0%
Gelire Oranı	0,0%	0,7%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
FAVÖK	-2.285.089	5.870.018	10.872.412	16.482.045	22.307.397	27.184.666	31.245.658	32.807.940
Yıllık Değişim			85,2%	51,6%	35,3%	21,9%	14,9%	5,0%
FAVÖK Marjı	-127,37%	37,72%	43,41%	47,03%	49,29%	50,39%	50,93%	50,93%
Amortisman	120	1.563.641	1.588.688	1.623.734	1.668.991	1.722.940	1.784.290	1.848.708
Faaliyet Karı	-2.285.209	4.306.377	9.283.724	14.858.311	20.638.406	25.461.725	29.461.367	30.959.233
Yıllık Değişim			115,6%	60,0%	38,9%	23,4%	15,7%	5,1%
Faaliyet Kar Marjı		27,67%	37,06%	42,40%	45,60%	47,20%	48,02%	48,06%

4.1.5. İşletme Sermayesi & Yatırımlar

İşletme sermayesi gün süreleri için son 2023-2024 yıllarının verileri incelenmiştir. Alacak, borç ve peşin ödenmiş giderler (PÖG) gün sürelerinin 2024 yılı gün sürelerine eşit olacağı varsayılmıştır. Ertelenmiş gelir gün süresinin ise 30 gün olacağı kabul edilmiştir.

Yatırım harcamalarının gelire oranının projeksiyon dönemi boyunca %1 olacağı varsayımıyla yatırım harcamaları tahmin edilmiştir. Yapılan yatırımların 10 yılda amortisman şeklinde giderleşeceği varsayılmıştır.

MMC İşletme Sermayesi	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Alacak Gün Süresi	518,9	49,1	49,1	49,1	49,1	49,1	49,1	49,1
Borç Gün Süresi	245,0	67,5	67,5	67,5	67,5	67,5	67,5	67,5
PÖG Gün Süresi	90,1	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Ertelenmiş Gelir Gün Süresi	2,6	62,9	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0
Alacak	2.550.575	2.094.748	3.371.648	4.717.597	6.092.075	7.262.232	8.258.424	8.671.345
Borç	2.738.382	1.792.773	2.622.142	3.434.068	4.245.293	4.951.120	5.568.879	5.847.323
Peşin Ödenmiş Giderler	1.006.882	75.897	2.622.142	3.434.068	4.245.293	4.951.120	5.568.879	5.847.323
Ertelenmiş Gelir	12.987	2.681.995	2.058.675	2.880.491	3.719.725	4.434.205	5.042.464	5.294.587
İşletme Sermayesi	806.088	-2.304.123	1.312.973	1.837.107	2.372.350	2.828.027	3.215.960	3.376.758
İşletme Sermayesi/Gelir	44,9%	-14,8%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
İşletme Sermayesi Değişimi		-3.110.211	3.617.096	524.134	535.243	455.678	387.933	160.798
Yatırım	72.546	1.641.374	250.472	350.460	452.567	539.495	613.500	644.175
Gelire Oranı	4,0%	10,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%

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 gereken ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 31.12.2024 tarihli bilançoda diğer dönen varlıklar başlığı altında yer alan 511.697 TL devreden KDV'nin 2025'te tahsil

MMC & Dijital Gündem Uzman Kuruluş Raporu

edileceği varsayılarak nakit akımlarına eklenmiştir. 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 nakit öncesi firma değeri 51.233.745 TL olarak tespit edilmiştir. Firma değerine 1.546.374 TL net nakit eklenerek Şirketin 31 Aralık 2024 tarihindeki piyasa değeri 52.780.119 TL tespit edilmiştir.

MMCAS İNA Piyasa Değeri, TL	31.12.2024
Uç Değer Büyüme Oranı	5%
Firma Değeri	51.233.745
Net Borç, Nakit	-1.546.374
Piyasa Değeri - 31.12.2024	52.780.119

İndirgenmiş nakit akımları tablosu aşağıdadır.

MMCAS İNA, TL	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	Uç Değer
Ortalama Enflasyon	53,9%	58,5%	34,1%	21,7%	17,4%	13,5%	10,9%	5,0%	
Yılsonu Enflasyon	64,8%	44,4%	29,9%	20,4%	15,0%	12,3%	9,8%	5,0%	
Gelir	1.794.016	15.561.412	25.047.217	35.045.971	45.256.654	53.949.490	61.349.973	64.417.471	
Yıllık Değişim		767,4%	61,0%	39,9%	29,1%	19,2%	13,7%	5,0%	
Reel Büyüme		767,4%	20,0%	15,0%	10,0%	5,0%	2,5%	0,0%	
SMM (Amortisman Hariç)	0	3.351.091	5.393.823	7.547.017	9.745.849	11.617.818	13.211.484	13.872.058	
Yıllık Değişim			61,0%	39,9%	29,1%	19,2%	13,7%	5,0%	
Gelire Oranı	0,0%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	
Brüt Kar	1.794.016	12.210.321	19.653.394	27.498.954	35.510.805	42.331.672	48.138.489	50.545.414	
Yıllık Değişim		580,6%	61,0%	39,9%	29,1%	19,2%	13,7%	5,0%	
Brüt Kar Marjı	100,0%	78,5%	78,5%	78,5%	78,5%	78,5%	78,5%	78,5%	
GYG (Amortisman Hariç)	4.079.105	6.232.701	8.694.385	10.895.743	13.046.941	14.960.485	16.680.724	17.514.760	
Yıllık Değişim		52,8%	39,5%	25,3%	19,7%	14,7%	11,5%	5,0%	
Gelire Oranı	227,4%	40,1%	34,7%	31,1%	28,8%	27,7%	27,2%	27,2%	
Paz. Gid. (Amortisman Hariç)	0	107.602	86.597	121.166	156.467	186.521	212.107	222.713	
Yıllık Değişim			-19,5%	39,9%	29,1%	19,2%	13,7%	5,0%	
Gelire Oranı	0,0%	0,7%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	
FAVÖK	-2.285.089	5.870.018	10.872.412	16.482.045	22.307.397	27.184.666	31.245.658	32.807.940	
Yıllık Değişim			85,2%	51,6%	35,3%	21,9%	14,9%	5,0%	
FAVÖK Marjı	-127,37%	37,72%	43,41%	47,03%	49,29%	50,39%	50,93%	50,93%	
Amortisman	120	1.563.641	1.588.688	1.623.734	1.668.991	1.722.940	1.784.290	1.848.708	
Faaliyet Karı	-2.285.209	4.306.377	9.283.724	14.858.311	20.638.406	25.461.725	29.461.367	30.959.233	
Yıllık Değişim			115,6%	60,0%	38,9%	23,4%	15,7%	5,1%	
Faaliyet Kar Marjı		27,67%	37,06%	42,40%	45,60%	47,20%	48,02%	48,06%	
Kurumlar Vergisi Oranı		25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Hesaplanan Vergi		1.076.594	2.320.931	3.714.578	5.159.602	6.365.431	7.365.342	7.739.808	
İşletme Sermayesi	806.088	-2.304.123	1.312.973	1.837.107	2.372.350	2.828.027	3.215.960	3.376.758	
İşletme Sermayesi/Gelir	44,9%	-14,8%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	
İşletme Sermayesi Değişimi		-3.110.211	3.617.096	524.134	535.243	455.678	387.933	160.798	
Yatırım	72.546	1.641.374	250.472	350.460	452.567	539.495	613.500	644.175	
Gelire Oranı	4,0%	10,5%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	
Devreden KDV Tahsilatı		-	511.697						
Serbet Nakit Akımı		6.262.261	5.195.610	11.892.874	16.159.986	19.824.062	22.878.883	24.263.160	84.921.058
İndirgeme Dönemi			0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,00
Sabit AOSM			35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%
İNA			4.471.669	7.582.042	7.631.441	6.934.649	5.928.337	4.657.058	14.028.550

4.2. MMC Çarpan Değerlemesi

MMC'nin çarpan değerlemesi yapılırken şirketin son 12 aylık verileri dikkate alınmış olup kullanılan mali veriler aşağıda yer almaktadır.

MMCAS Yıllıklandırılmış Mali Veriler, TFRS, TL	31.12.2024
Ciro	15.561.412
FAVÖK	5.870.018
Net Kar	1.590.406
Net Borç (Nakit)	-1.546.374
Özkaynak	1.994.878

4.2.1. MMC Benzer Şirket Çarpan Değerlemesi

Borsa İstanbul'da işlem gören faaliyetleri MMC ile benzerlik gösteren şirketlerin 31 Aralık 2024 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük ve 5x'ten büyük FD/FAVÖK çarpanlarının medyanlarıyla MMC için 99.536.784 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

MMC'nin net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve tek seferlik gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır. FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının 10x'dan küçük olanlarının medyanıyla sırasıyla 45.479.057 TL ve 2.758.238 TL değer hesaplanmış olmakla birlikte ağırlıkları %0 alınmış ve böylelikle çarpan analizinden MMC için 99.536.784 TL değer tespit edilmiştir.

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	14,44	A.D.	1,32	1,39
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.	4,00	1,69
Medyan	18,95	24,54	3,41	1,38
Ortalama	73,30	24,54	4,22	2,12
Seçilmiş Medyan	16,69	10,91	2,82	1,38
<i>Büyük Eşit</i>	5	5	0	0
<i>Küçük Eşit</i>	30	30	10	10
Çarpan Değeri	99.536.784	17.357.600	45.479.057	2.758.238
Ağırlık	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ortalama Çarpan Değeri	99.536.784			

4.2.2. MMC Hizmet Endeksi Çarpan Değerlemesi

Borsa İstanbul'da işlem gören Hizmet Endeksinde yer alan Şirketlerin 31 Aralık 2024 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük ve 5x'ten büyük FD/FAVÖK çarpanlarının medyanlarıyla MMC için 58.738.673 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

MMC'nin net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve tek seferlik gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır. FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının 10x'dan küçük olanlarının medyanıyla sırasıyla 32.188.815 TL ve 3.382.163 TL değer hesaplanmış olmakla birlikte ağırlıkları %0 alınmış ve böylelikle çarpan analizinden MMC için 58.738.673 TL değer tespit edilmiştir.

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	36,54	10,56	2,41
Seçilmiş Medyan		9,74	13,18	1,97	1,70
Büyük Eşit		5	5	0	0
Küçük Eşit		30	30	10	10
Çarpan Değeri		58.738.673	20.954.699	32.188.815	3.382.163
Ağırlık		100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ortalama Çarpan Değeri		58.738.673			

4.3. MMC Özkaynak Değeri

MMC'nin değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2024 özkaynaklarının MMC'nin varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak özkaynak metodundan 1.994.878 TL değer hesaplanmıştır.

4.4. MMC Borsa Değeri

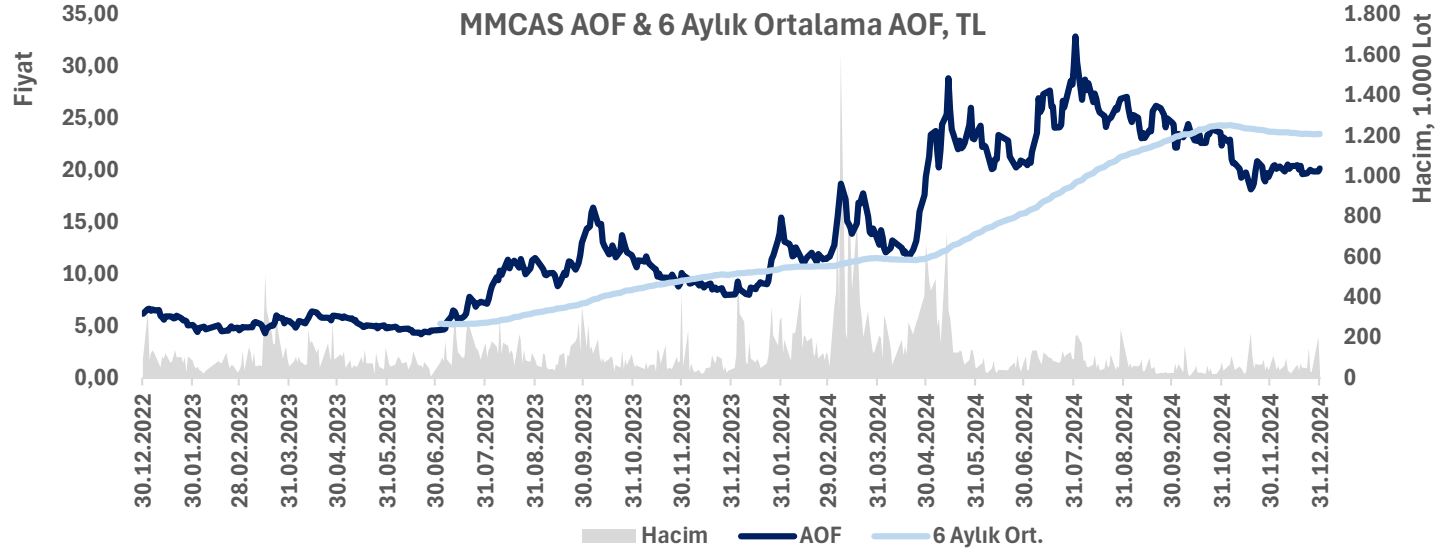
MMC'nin halka açık olması ve C Grubu imtiyazsız paylarının MMCAS koduyla Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak 31.12.2024 tarihi itibarıyla kapanış, 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarıyla MMC'nin değeri tespit edilmeye çalışılmıştır. MMCAS 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 MMCAS AOF'si 20,19 TL olup son 1 aylık ortalaması 20,17 TL, 3 aylık ortalaması 21,30 TL, 6 aylık ortalaması 23,44 TL ve 12 aylık ortalaması 19,75 TL'dir. 31.12.2024 itibarıyla 1 aylık getirisi %5, 3 aylık getirisi -%16, 6 aylık getirisi -%2 ve 12 aylık getirisi ise %150 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 MMCAS özelinde sahip olduğu beklentileri fiyata yansıttığı varsayımıyla MMC'nin borsa değeri 31.12.2024 AOF'siyle hesaplanan piyasa değerinin %10, 1 aylık AOF ile hesaplanan değer %10, 3 aylık AOF ile hesaplanan değer %10, 6 aylık AOF ile hesaplanan değer %60 ve 12 aylık AOF ile hesaplanan değer %10 ağırlıklandırılmasıyla 296.099.881 TL hesaplanmıştır.**

MMC'nin 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 seyredabilmektedir. 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.

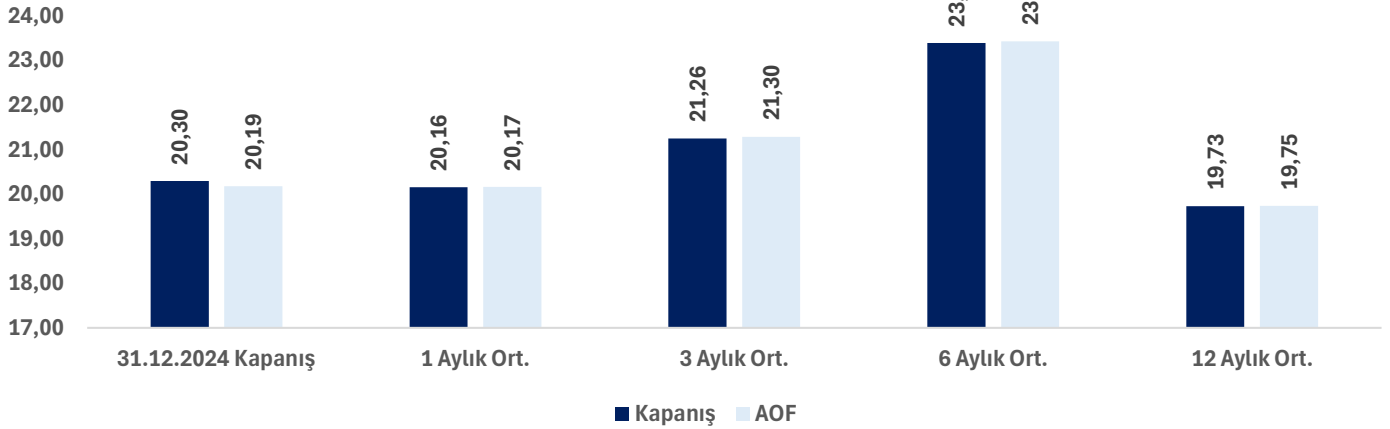
MMCAS Kapanış ve Ortalama Fiyatlara Göre Hesaplanan Piyasa Değeri				
Tarih	Kapanış	AOF	Piyasa Değeri	Ağırlık
31.12.2024 Kapanış	20,30	20,19	269.218.239	10%
1 Aylık Ort.	20,16	20,17	269.043.648	10%
3 Aylık Ort.	21,26	21,30	284.022.377	10%
6 Aylık Ort.	23,40	23,44	312.560.098	60%
12 Aylık Ort.	19,73	19,75	263.353.960	10%
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			296.099.881	100%

MMCAS 31.12.24 İtibariyle TL Getiriler

1 Aylık Getiri	5%
3 Aylık Getiri	-16%
6 Aylık Getiri	-2%
12 Aylık Getiri	150%



MMCAS 31.12.2024 Kapanış ve AOF Ortalamaları, TL



4.5. MMC En Güncel Pay Devir Bedeli

MMC'nin 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. MMC'nin 470.713,35 adet A Grubu imtiyazlı paylarının Fatih EREN tarafından ve 470.713,35 adet B Grubu imtiyazlı paylarının Ali Rıza KİBRİTÇİOĞLU tarafından Orhan PALA'ya devredildiği 13.05.2024'te <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1285881> KAP açıklamasıyla kamuya duyurmuşlardır. 10 Mayıs 2024 tarihinde imzalanan pay devir sözleşmesine göre toplam 941.426,74 adet pay için 6.400.000 TL bedel ödenmiş olup pay başına 6,80 TL ödendiği hesaplanmaktadır. Bu devir işlemine göre pay başına 6,80 TL bedel baz alındığında 13.336.879 TL sermayeye sahip MMC'nin piyasa değeri 90.666.667,91 TL hesaplanmaktadır.

4.6. MMC Nihai Değer Takdiri

MMC'nin nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 52.780.119 TL değere %30, Çarpan analizinde benzer şirketlerin çarpanından hesaplanan 99.536.784 TL değere ve hizmet endeksi şirketlerinin çarpanından hesaplanan 58.738.673 TL değere %15,0'er ağırlık verilirken özkaynak yönteminden hesaplanan 1.994.878 TL değere %5, Borsa Değeri'nden hesaplanan 296.099.881 TL değere %5 ve Satış Değeri'nden hesaplanan 90.666.668 TL değere %30 ağırlık verilerek 81.680.092 TL nihai değere ulaşılmıştır.

İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere %30,0'ar ağırlıkların verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere bu iki metodun daha uygun bir gösterge olabileceğidir. Piyasada şirket değerlendirme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla bu iki metod üzerinden nihai şirket değerine ulaşılmaktadır.

Özkaynak yöntemiyle hesaplanan değere %5 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 296.099.881 TL ile en yüksek değere işaret etmekle birlikte MMC'nin son dönemdeki borsa fiyatının yükselişine gerekçe oluşturabilecek kamuya açıklanmış önemli bir haber olmaması ve fiyat hareketlerinin nispeten düşük lotlardaki hacimlerle gerçekleşmesi nedeniyle ağırlığı %5 tutulmuştur.

Son pay devrinden hesaplanan satış değerine %30 ağırlık verilmesinin sebebi ilişkili olmayan iki taraf arasında MMC'nin piyasa değerine yönelik yakın tarihli bir mutabakatla oluşan piyasa değerini nihai değer bir parçası olarak gösterebilmektir.

MMC için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz 31 Aralık 2024 itibarıyla **81.680.092 TL'dir.** Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde MMC'nin piyasa değeri değişebilecektir. Özellikle Borsa Değeri'nin diğer metotlardan hesaplanan değer oldukça üzerinde yer alması nedeniyle ağırlıklandırmalardaki değişim nihai değer üzerinde yüksek etkiye sahiptir.

MMCAS Nihai Piyasa Değeri, TL						31.12.2024
Metod	İNA	Benzer Çarpan	Hizmet Çarpan	Borsa Değeri	Satış Değeri	Özkaynak
Hesaplanan Değer	52.780.119	99.536.784	58.738.673	296.099.881	90.666.668	1.994.878
Ağırlık	30,00%	15,00%	15,00%	5,00%	30,00%	5,00%
Nihai Değer	81.680.092					

5. Dijital Gündem Değerlemesi

5.1. Dijital Gündem İNA Değerlemesi

5.1.1. İNA Genel Varsayımlar

- a) Dijital Gündem'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 öngörülemez değişiklikler 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 ilave risk primi dikkate alınmamıştır.

Özsermaye maliyeti hesabında kaldırılacak beta 1,0 olarak kullanılmıştır.

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

formülüne göre özsermaye maliyeti $\%29,00 + (1,00 \times \%6,00) + \%0,00 = \%35,00$ 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.

Dijital Gündem 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%

5.1.3. Net Borç

31.12.2024 itibariyle Dijital Gündem'in TFRS bazlı bilançosunda yer alan çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, diğer borçlar ve dönem karı vergi yükümlülüğü toplamından nakit ve benzerleri, diğer alacaklar ile cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar çıkarılarak 27.339.696 TL net nakit hesaplanmaktadır. Tamamına yakını devreden KDV'den oluşan diğer dönen varlıklar net borç hesabında dikkate alınmamış olup gelir oluştuğu tahsil edileceği öngörüsüyle nakit akımlarına dahil edilmiştir.

Dijital Gündem Net Borç (Nakit), TFRS, TL	31.12.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	26.218.669
Finansal Yatırımlar	0
Diğer Alacaklar	879.104
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1.896.603
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	407.773
Diğer Borçlar	1.240.045
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	6.862
Net Nakit, TL	-27.339.696

5.1.4. Ciro & Maliyet & Giderler

Dijital Gündem'in gelir projeksiyonları oluşturulurken 2025 yılından itibaren satış gelirlerinin ortalama enflasyon oranına ek olarak tahmini reel büyüme kadar artacağı öngörülmüştür. Reel büyümenin 2025 yılında $\%10$, 2026 yılında $\%7,5$, 2027 yılında $\%5$ ve 2028 yılında $\%2,5$ olacağı varsayılmıştır.

Şirket'in brüt kâr marjının projeksiyon dönemi boyunca 2023 ve 2024 yılları brüt kar marjlarının ortalaması olan $\%68,3$ 'e eşit olacağı varsayımında bulunarak brüt kar hesaplanmış ve brüt kar üzerinden maliyet hesaplaması yapılmıştır.

Şirket'in genel yönetim giderleri projeksiyon dönemi boyunca ortalama enflasyon oranına ek olarak reel büyümenin $\%20$ 'si kadar artacağı varsayımıyla tahmin edilmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca pazarlama giderlerinin gelire oranının son iki yılın pazarlama giderlerinin gelire oranının ortalaması olan $\%17,5$ olacağı varsayılarak pazarlama giderleri hesaplanmıştır.

Yukarıdaki varsayımlar sonrası Şirket'in FAVÖK'ünün 2025 yılında 11,1 milyon TL olacağı ve 2030 yılında 26,2 milyon TL'ye ulaşacağı hesaplanmıştır. FAVÖK marjının ise 2025 yılında %29,07 olacağı 2028 yılında %31,42'e ulaşacağı ve sonrasında bu seviyede kalacağı öngörülmektedir.

%25 kurumlar vergisi varsayımıyla vergi hesaplanmış ve nakit akımlarından düşülmüştür.

Dijital Gündem Varsayımlar	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Ortalama Enflasyon	53,9%	58,5%	34,1%	21,7%	17,4%	13,5%	10,9%	5,0%
Yılsonu Enflasyon	64,8%	44,4%	29,9%	20,4%	15,0%	12,3%	9,8%	5,0%
Gelir	23.468.213	25.820.940	38.097.279	49.829.119	61.422.030	71.476.559	79.298.834	83.263.775
Yıllık Değişim		10,0%	47,5%	30,8%	23,3%	16,4%	10,9%	5,0%
Reel Büyüme		10,0%	10,0%	7,5%	5,0%	2,5%	0,0%	0,0%
SMM (Amortisman Hariç)	3.106.943	12.942.635	12.069.887	15.786.740	19.459.577	22.645.029	25.123.263	26.379.426
Yıllık Değişim		316,6%	-6,7%	30,8%	23,3%	16,4%	10,9%	5,0%
Gelire Oranı	13,2%	50,1%	31,7%	31,7%	31,7%	31,7%	31,7%	31,7%
Brüt Kar	20.361.270	12.878.305	26.027.392	34.042.379	41.962.453	48.831.530	54.175.571	56.884.350
Yıllık Değişim		-36,8%	102,1%	30,8%	23,3%	16,4%	10,9%	5,0%
Brüt Kar Marjı	86,8%	49,9%	68,3%	68,3%	68,3%	68,3%	68,3%	68,3%
GYG (Amortisman Hariç)	2.925.454	6.054.568	8.283.475	10.229.617	12.129.207	13.839.299	15.353.848	16.121.541
Yıllık Değişim		107,0%	36,8%	23,5%	18,6%	14,1%	10,9%	5,0%
Gelire Oranı	12,5%	23,4%	21,7%	20,5%	19,7%	19,4%	19,4%	19,4%
Paz. Gid. (Amortisman Hariç)	1.420.877	7.477.502	6.669.602	8.723.468	10.753.012	12.513.236	13.882.663	14.576.796
Yıllık Değişim		426,3%	-10,8%	30,8%	23,3%	16,4%	10,9%	5,0%
Gelire Oranı	6,1%	29,0%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%
FAVÖK	16.014.939	-653.765	11.074.315	15.089.294	19.080.233	22.478.996	24.939.060	26.186.013
Yıllık Değişim				36,3%	26,4%	17,8%	10,9%	5,0%
FAVÖK Marjı	68,24%	-2,53%	29,07%	30,28%	31,06%	31,45%	31,45%	31,45%
Amortisman	566.679	1.784.555	1.879.798	2.004.371	2.157.926	2.336.617	2.534.865	2.743.024
Faaliyet Karı	15.448.260	-2.438.320	9.194.517	13.084.923	16.922.307	20.142.379	22.404.195	23.442.989
Yıllık Değişim				42,3%	29,3%	19,0%	11,2%	4,6%
Faaliyet Kar Marjı		-9,44%	24,13%	26,26%	27,55%	28,18%	28,25%	28,16%

5.1.5. İşletme Sermayesi & Yatırım

İşletme sermayesi gün süreleri için son 2023-2024 yıllarının verileri incelenmiştir. Dijital Gündem'in alacaklarını 60 günde tahsil edeceği varsayılırken borç ve peşin ödenmiş giderlere ilişkin gün sürelerinin 30 gün olacağı varsayımında bulunularak işletme sermayesi hesaplanmıştır.

Yatırım harcamalarının gelire oranının projeksiyon dönemi boyunca %2,5 olacağı varsayımıyla yatırım harcamaları tahmin edilmiştir. Yapılan yatırımların 10 yılda amortisman şeklinde giderleşeceği varsayılmıştır.

Dijital Gündem İşletme Sermayesi	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Alacak Gün Süresi	133,9	60,3	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Borç Gün Süresi	5,2	4,2	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0
PÖG Gün Süresi	22,0	37,3	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0
Alacak	8.607.067	4.265.207	6.262.566	8.191.088	10.096.772	11.749.571	13.035.425	13.687.196
Borç	106.869	306.420	2.221.066	2.855.328	3.480.148	4.027.197	4.467.927	4.691.323
Peşin Ödenmiş Giderler	448.289	2.702.301	2.221.066	2.855.328	3.480.148	4.027.197	4.467.927	4.691.323
İşletme Sermayesi	8.948.487	6.661.088	6.262.566	8.191.088	10.096.772	11.749.571	13.035.425	13.687.196
İşletme Sermayesi/Gelir	38,1%	25,8%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%
İşletme Sermayesi Değişimi		-2.287.399	-398.522	1.928.522	1.905.684	1.652.799	1.285.853	651.771
Yatırım	4.112.232	4.073.150	952.432	1.245.728	1.535.551	1.786.914	1.982.471	2.081.594
Gelire Oranı	17,5%	15,8%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%

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 gerekenek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 31.12.2024 tarihli bilançoda diğer dönen varlıklar başlığı altında yer alan 771.023 TL devreden KDV'nin 2025'te tahsil edileceği varsayılarak nakit akımlarına eklenmiştir. 2029 yılına kadar projeksiyon

MMC & Dijital Gündem Uzman Kuruluş Raporu

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 nakit öncesi firma değeri 41.248.485 TL olarak tespit edilmiştir. Firma değerine 27.339.696 TL net nakit eklenerek Şirketin 31 Aralık 2024 tarihindeki piyasa değeri 68.588.181 TL tespit edilmiştir.

Dijital Gündem İNA Piyasa Değeri, TL	31.12.2024
Uç Değer Büyüme Oranı	5%
Firma Değeri	41.248.485
Net Borç, Nakit	-27.339.696
Piyasa Değeri - 31.12.2024	68.588.181

Dijital Gündem, İNA-TL	2023	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	Uç Değer
Ortalama Enflasyon	53,9%	58,5%	34,1%	21,7%	17,4%	13,5%	10,9%	5,0%	
Yıllık Enflasyon	64,8%	44,4%	29,9%	20,4%	15,0%	12,3%	9,8%	5,0%	
Gelir	23.468.213	25.820.940	38.097.279	49.829.119	61.422.030	71.476.559	79.298.834	83.263.775	
Yıllık Değişim		10,0%	47,5%	30,8%	23,3%	16,4%	10,9%	5,0%	
Reel Büyüme		10,0%	10,0%	7,5%	5,0%	2,5%	0,0%	0,0%	
SMM (Amortisman Hariç)	3.106.943	12.942.635	12.069.887	15.786.740	19.459.577	22.645.029	25.123.263	26.379.426	
Yıllık Değişim		316,6%	-6,7%	30,8%	23,3%	16,4%	10,9%	5,0%	
Gelire Oranı	13,2%	50,1%	31,7%	31,7%	31,7%	31,7%	31,7%	31,7%	
Brüt Kar	20.361.270	12.878.305	26.027.392	34.042.379	41.962.453	48.831.530	54.175.571	56.884.350	
Yıllık Değişim		-36,8%	102,1%	30,8%	23,3%	16,4%	10,9%	5,0%	
Brüt Kar Marjı	86,8%	49,9%	68,3%	68,3%	68,3%	68,3%	68,3%	68,3%	
GYG (Amortisman Hariç)	2.925.454	6.054.568	8.283.475	10.229.617	12.129.207	13.839.299	15.353.848	16.121.541	
Yıllık Değişim		107,0%	36,8%	23,5%	18,6%	14,1%	10,9%	5,0%	
Gelire Oranı	12,5%	23,4%	21,7%	20,5%	19,7%	19,4%	19,4%	19,4%	
Paz. Gid. (Amortisman Hariç)	1.420.877	7.477.502	6.669.602	8.723.468	10.753.012	12.513.236	13.882.663	14.576.796	
Yıllık Değişim		426,3%	-10,8%	30,8%	23,3%	16,4%	10,9%	5,0%	
Gelire Oranı	6,1%	29,0%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	
FAVÖK	16.014.939	-653.765	11.074.315	15.089.294	19.080.233	22.478.996	24.939.060	26.186.013	
Yıllık Değişim				36,3%	26,4%	17,8%	10,9%	5,0%	
FAVÖK Marjı	68,24%	-2,53%	29,07%	30,28%	31,06%	31,45%	31,45%	31,45%	
Amortisman	566.679	1.784.555	1.879.798	2.004.371	2.157.926	2.336.617	2.534.865	2.743.024	
Faaliyet Karı	15.448.260	-2.438.320	9.194.517	13.084.923	16.922.307	20.142.379	22.404.195	23.442.989	
Yıllık Değişim				42,3%	29,3%	19,0%	11,2%	4,6%	
Faaliyet Kar Marjı		-9,44%	24,13%	26,26%	27,55%	28,18%	28,25%	28,16%	
Kurumlar Vergisi Oranı		25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Hesaplanan Vergi		-	2.298.629	3.271.231	4.230.577	5.035.595	5.601.049	5.860.747	
İşletme Sermayesi	8.948.487	6.661.088	6.262.566	8.191.088	10.096.772	11.749.571	13.035.425	13.687.196	
İşletme Sermayesi/Gelir	38,1%	25,8%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	
İşletme Sermayesi Değişimi		-2.287.399	-398.522	1.928.522	1.905.684	1.652.799	1.285.853	651.771	
Yatırım	4.112.232	4.073.150	952.432	1.245.728	1.535.551	1.786.914	1.982.471	2.081.594	
Gelire Oranı	17,5%	15,8%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	
Devreden KDV Tahsilatı		-	771.023						
Serbet Nakit akımı		-2.439.516	8.992.798	8.643.813	11.408.421	14.003.688	16.069.687	17.591.900	61.571.649
İndirgeme Dönemi			0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,00
Sabit AOSM			35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%
İNA			7.739.769	5.510.674	5.387.548	4.898.626	4.163.949	3.376.580	10.171.340

5.2. Dijital Gündem Çarpan Değerlemesi

Dijital Gündem'in çarpan değerlemesi yapılırken şirketin son 12 aylık verileri dikkate alınmış olup kullanılan mali veriler aşağıda yer almaktadır. Dijital Gündem'in 2024 yılında FAVÖK rakamı -653.765 TL ile negatif olması nedeniyle 2025 yılında projekte edilen 11.074.315 TL FAVÖK İNA metodunda kullanılan %35 AOSM ile 1 yıl indirgenmiş ve çarpan analizinde 8.203.196 TL olarak dikkate alınmıştır.

Dijital Gündem Yıllıklandırılmış Mali Veriler, TFRS, TL	31.12.2024
Ciro	25.820.940
FAVÖK (2025 Tahmini FAVÖK'ün AOSM ile İndirgenmiş Hali)	8.203.196
Net Kar	-6.122.083
Net Borç (Nakit)	-27.339.696
Özkaynak	39.970.672

5.2.1. Dijital Gündem Benzer Şirket Çarpan Değerlemesi

Borsa İstanbul'da işlem gören faaliyetleri Dijital Gündem ile benzerlik gösterdiği düşünülen şirketlerin 31 Aralık 2024 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük ve 5x'ten büyük FD/FAVÖK çarpanlarının medyanlarıyla Dijital Gündem için 164.278.725 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

Dijital Gündem net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve tek seferlik gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır. FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının 10x'dan küçük olanlarının medyanıyla sırasıyla 100.236.884 TL ve 55.265.840 TL değer hesaplanmış olmakla birlikte ağırlıkları %0 alınmış ve böylelikle çarpan analizinden Dijital Gündem için 164.278.725 TL değer tespit edilmiştir.

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	14,44	A.D.	1,32	1,39
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.	4,00	1,69
Medyan	18,95	24,54	3,41	1,38
Ortalama	73,30	24,54	4,22	2,12
Seçilmiş Medyan	16,69	10,91	2,82	1,38
<i>Büyük Eşit</i>	5	5	0	0
<i>Küçük Eşit</i>	30	30	10	10
Çarpan Değeri	164.278.725	-66.816.062	100.236.884	55.265.840
Ağırlık	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ortalama Çarpan Değeri	164.278.725			

5.2.2. Dijital Gündem Hizmet Endeksi Çarpan Değerlemesi

Borsa İstanbul'da işlem gören Hizmet Endeksinde yer alan Şirketlerin 31 Aralık 2024 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük ve 5x'ten büyük FD/FAVÖK çarpanlarının medyanlarıyla Dijital Gündem için 107.264.434 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

Dijital Gündem'in net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve tek seferlik gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır. FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının 10x'dan küçük olanlarının medyanıyla sırasıyla 78.184.481 TL ve 67.767.207 TL değer hesaplanmış olmakla birlikte ağırlıkları %0 alınmış ve böylelikle çarpan analizinden Dijital Gündem için 107.264.434 TL değer tespit edilmiştir.

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	36,54	10,56	2,41
Seçilmiş Medyan		9,74	13,18	1,97	1,70
Büyük Eşit		5	5	0	0
Küçük Eşit		30	30	10	10
Çarpan Değeri		107.264.434	-80.662.676	78.184.481	67.767.207
Ağırlık		100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ortalama Çarpan Değeri		107.264.434			

5.3. Dijital Gündem Özkaynak Değeri

Dijital Gündem'in değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2024 özkaynaklarının Dijital Gündem'in varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak özkaynak metodundan 39.970.672 TL değer hesaplanmıştır.

5.4. Dijital Gündem Nihai Değer Takdiri

Dijital Gündem'in nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 68.588.181 TL değere %40, Çarpan analizinde benzer çarpanından hesaplanan 164.278.725 TL değere ve hizmet çarpanından hesaplanan 107.264.434 TL değere %12,50'şer ağırlık verilirken özkaynak yönteminden hesaplanan 39.970.672 TL değere %35 ağırlık verilerek 75.367.903 TL nihai değere ulaşılmıştır.

İNA metoduyla hesaplanan değere %40 ağırlık verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere bu metodun daha uygun bir gösterge olabileceğidir. Çarpan değerlemesine %25 ağırlık verilmesinin sebebi Şirket'in faaliyetlerinin henüz olgunluk seviyesine ulaşmamış olmasıdır. Piyasada şirket değerleme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla bu iki metot üzerinden nihai şirket değerine ulaşılmaktadır.

Özkaynak yöntemiyle hesaplanan değere %35 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.

Dijital Gündem için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz 31 Aralık 2024 itibarıyla **75.367.903 TL'dir**. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde Dijital Gündem'in piyasa değerinin değişebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Dijital Gündem Nihai Piyasa Değeri, TL						
Metod	İNA	Benzer Çarpan	Hizmet Çarpan	Borsa Değeri	Satış Değeri	Özkaynak
Hesaplanan Değer	68.588.181	164.278.725	107.264.434	MD	MD	39.970.672
Ağırlık	40,00%	12,50%	12,50%	0,00%	0,00%	35,00%
Nihai Değer	75.367.903					

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 etkiye bulunabilir.

Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyumsuz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler 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.

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



Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin 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 Birliğinin 9 Ekim 2019 tarihli 42 no'lu "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" genelgesine uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Değerleme Uzmanı'nın 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 olmasışartlarını haiz olduğumuzu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

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

