



CEO EVENT MEDYA ANONİM ŞİRKETİ

"FİYAT TESPİT RAPORU" ANALİZİ

MAYIS 2019



Ziraat Yatırım

İÇİNDEKİLER

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	3
II. ŞİRKET BİLGİLERİ	4
III. FİNANSAL BİLGİLER	9
IV. DEĞERLEME	11
V. GÖRÜŞ ve SONUÇ	17

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ziraat Yatırım") tarafından Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Gedik Yatırım") lider aracı kurum olduğu CEO Event Medya A.Ş. (kısaca "CEO Event" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Gedik Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	■ 12.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	■ 18.800.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 6.800.000 TL nominal – Sermaye Artırımı ■ 1.700.000 TL nominal - Satışa Hazır Bekletilen Paylar*
Halka Arz Şekli	■ Sabit Fiyat ile Borsa'da Satış
Halka Arz Fiyatı	■ 4,80 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 32.640.000 TL
Halka Arz Oranı	■ %36,17 *
Halka Arz Tarihi	■ 23-24 Mayıs 2019
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini) / Pazarı	■ 29-30 Mayıs 2019 - Ana Pazar
Lider Aracı Kurum	■ Gedik Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	■ Bakiyeyi Yüklenim
Taahhütler	■ Gedik Yatırım, halka arz süresi sonunda satılmayan payları halka arz fiyatı üzerinden satın alma taahhüdü vermiştir (Bakiyeyi Yüklenim). ■ İhraççı payların Borsa'da işlem görmesini takiben 1 yıl süreyle sermaye artırımını yapmayacağını taahhüt etmiştir.
Halka Arz Teşvikleri	■ İhraççı dağıtılabilir dönem karının %5'ini pay sahiplerine nakden dağıtılacaktır.
Fiyat İstikrarı	■ Payların Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BİAŞ"/"Borsa İstanbul") ilk işlem görmeye başladığı günden itibaren 30 gün süreyle fiyat istikrarı uygulanması planlanmaktadır. Bu işlem için Şirket'in halka arzdan elde edeceği brüt fonun %20'si olan 6.460.000 TL'lik kaynak kullanılacaktır.

* Satışa hazır payların tamamının satılması durumunda Şirket'in sermayesi 20.500.000 TL'ye, halka açıklık oranı da %41,46'ya yükselecektir

II. Şirket Bilgileri

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi'nden ve CEO Event Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

CEO Event Medya A.Ş. (kısaca "CEO Event" veya "Şirket") 22 Eylül 2006 tarihinde 'Event (Organizasyon) Yönetimi' alanında faaliyet göstermek üzere "CEO Organizasyon Reklam Limited Şirketi" unvanı ile İstanbul'da kurulmuştur. 3 Mart 2015 tarihinde Şirket nev'i değiştirerek limited şirketten, anonim şirkete dönüştürülmüş, nihai olarak, 18 Aralık 2018 tarihinde ticaret unvanını "CEO Event Medya A.Ş." olarak değiştirmiştir.

Şirket faaliyetlerini, İstanbul'da yürütmektedir.

CEO Event'in güncel ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

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

CEO Event'in sermayesinin %99,50'sine sahip olan Yeni ve Eski Medya Reklam Ajansı A.Ş. ("Yeni ve Eski Medya") 1.300.000 adedi A grubu, 10.640.000 adedi de B grubu olmak üzere toplam 11.940.000 adet paya sahiptir.

Yeni ve Eski Medya, 2001 yılında kurulmuş 'Tam Hizmet Reklam Ajansı olup, tasarım, markalaşma, iletişim stratejisi, kurumsal kimlik, itibar yönetimi, kampanya, prodüksiyon gibi kreatif üretim hizmetlerini doğrudan vermektedir. Reklamcılık ile ilişkilendirilebilecek türden PR, medya planlama ve satın alma gibi diğer hizmetleri ise, işbirliği yaptığı paydaşları üzerinde sağlamaktadır.

Yeni ve Eski Medya'nın %100 oranında pay sahibi CER Holding A.Ş.'dir ("CER Holding"). CER Holding, Cevat Olçok'un doğrudan ve dolaylı olarak sahibi olduğu tüm şirketleri tek bir çatı altında toplamak ve kurumsal yapıyı güçlendirmek amacıyla 2017 yılında kurmuş olduğu bir holding şirkettir.

Şirket'in dolaylı nihai hâkim ortağı Cevat Olçok'tur. Cevat Olçok'un Şirket'in yönetim kontrolüne sahipliğinin kaynağı, dolaylı payları toplamı neticesinde B grubu ve A grubu imtiyazlı payları ile oy hakkının çoğunluğuna sahip olmasıdır.

Şirket'in iştirak ve bağıli ortaklıklarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

CEO Event'in Ortaklıkları				
Unvanı	Merkezi	Faaliyet Konusu	Sermaye Tutarı (TL)	İştirak Payı
CEF Fuarcılık A.Ş.*	Türkiye	Gösteri, kongre, konferans, ticari fuar vb. etkinliklerin organizasyon faaliyetleri	250.000	100%
Core Medya Tanıtım ve İletişim A.Ş.	Türkiye	Reklamcılık	15.000.000	19%
Uktaş Uluslararası Kongre A.Ş.	Türkiye	Hizmet, Eğitim, Bilişim	17.700.000	0,30%

*Şirket, 2017 yılında %30 hissesine sahip olduğu CEF Fuarcılık A.Ş. firmasının geriye kalan %70 oranındaki hissesini 21 Şubat 2018 tarihinde satın almıştır. Bu tarihten itibaren Şirket mali tablolarını konsolide olarak hazırlamaktadır.

Fuarcılık alanında faaliyet gösteren CEF Fuarcılık A.Ş. 2015 yılında kurulmuştur. Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği tarafından düzenlenen "Yurt İçinde Fuar Düzenleme Yetki Belgesi"ne sahiptir. Yetki belgesinin son kullanım tarihi 31 Aralık 2019'dur.

Lütfi Kırdar Kongre Sarayı'nın bağıli olduğu Uktaş Uluslararası Kongre A.Ş.'ye, Şirket, mekân kiralama ücretlerinde indirim almak ve ödemede vade avantajı elde etmek amacıyla ortak olmuştur.

Açık hava reklam sektöründe yatırım yapmak amacıyla Şirket, bu alanda faaliyet gösteren ve Türkiye çapında uzun süreli reklam alanı kiralama sözleşmeleri bulunan Core Medya Tanıtım ve İletişim A.Ş.'ne %19 oranı ile iştirak edilmiştir.

Yukarıdaki iştirak ve bağıli ortaklıkların dışında bu yılın Eylül ayında gerçekleştirilecek Teknofest İstanbul Havacılık, Uzay ve Teknoloji Festivali'ne ilişkin etkinlikleri yürütmek amacıyla kurulan Acf İş Ortaklığı'na CEO Event %33,34 oranında iştirak etmiştir.

II.1.ŞİRKET'İN FAALİYETLERİ

CEO Event, faaliyetlerini esas olarak 'Event Yönetimi' alanında sürdürmektedir. Event, profesyonel olarak planlanıp yürütülen kamusal ya da sosyal aktiviteler bütünüdür. Bir sektör olarak, 'Medya ve Reklamcılık Sektörü'nün altında sınıflandırılmaktadır. İçinde 'etkinlik' kavramını da barındıran Event, daha kapsamlı bir terimdir. Event Yönetimi kavramı ise genel olarak, kongre, spor, eğlence, fuar, tasarım ve kurumsal etkinlikleri kapsamakta olup, tüm bu faaliyetler planlama, organizasyon, yürütme, koordinasyon ve kontrol süreçlerini içermektedir. Şirket söz konusu faaliyetlerin tamamının planlanması, yönetimi ve gerçekleştirilmesi süreçlerine dâhildir.

Şirket'in 6 uzmanlık alanı bulunmaktadır.

1. Kongre
2. Eğlence
3. Spor
4. Fuar
5. Tasarım
6. Kurumsal Etkinlik Yönetimleri

	2016		2017		2018	
FAALİYETLER	Net Hasılat (TL)	Payı	Net Hasılat (TL)	Payı	Net Hasılat (TL)	Payı
Spor	10.605.346	14,41%	18.999.006	35,84%	21.430.177	36,02%
Kurumsal Etkinlik	14.347.525	19,50%	17.775.525	33,53%	26.548.191	44,73%
Kongre	35.511.181	48,26%	12.726.347	24,01%	6.259.805	10,31%
Fuar	619.442	0,84%	2.036.599	3,84%	5.094.146	8,39%
Eğlence	9.529.978	12,95%	1.000.000	1,89%	-	0%
Tasarım	-	0,00%	476.426	0,90%	50.000	0,08%
Diğer	2.964.091	4,03%	-	-	290.000	0,48%
TOPLAM	73.577.563	100,00%	53.013.903	100,00%	59.672.319	100,00%

Yukarıdaki tabloda yer aldığı üzere, son üç yıllık dönemde faaliyetlerinin kongre etkinliklerinden spor ve kurumsal etkinlikler lehine değişim gösterdiği görülmektedir. 2016 yılında kongre içerikli etkinliklerin toplam faaliyet gelirleri içindeki payı %48,26 iken, bu oran 2018 yılı sonunda %10,31'e gerilemiştir. Diğer taraftan aynı dönemde spor etkinliklerinin payı %14,41'den %36,02'ye, kurumsal etkinliklerin payı da %19,50'den %44,73'e önemli bir artış yaşamıştır. 2018 yılında Şirket'in fuar etkinliklerinden elde ettiği gelir toplam satış hasılatının %8,39'una ulaşmıştır.

Uzmanlık alanlarına göre bazı projelerden örnekler aşağıda sıralanmıştır.

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

II.1.1. CEO Event İş Alım ve Yeni Müşteri Geliştirme Süreçleri

Kamu

Kamu müşterileri için iş alım süreçleri birkaç farklı tipte gerçekleştirilmektedir.

- Kamu İhale Kurumu ("KİK") 4734 kapsamında yapılan ihaleler: Bu ihaleler açık veya davet usulü olarak belirli istekliler arasında yapılmaktadır.
- Akredite kamu kurumları ihaleleri: Özel Bütçeli Kamu Kurumları olan Dışişleri Bakanlığı, Turizm Bakanlığı ve Cumhurbaşkanlığı gibi kurumlarda mevcut akreditasyonu nedeniyle Şirket ihalelere davet edilmektedir.

Kamu Benzeri

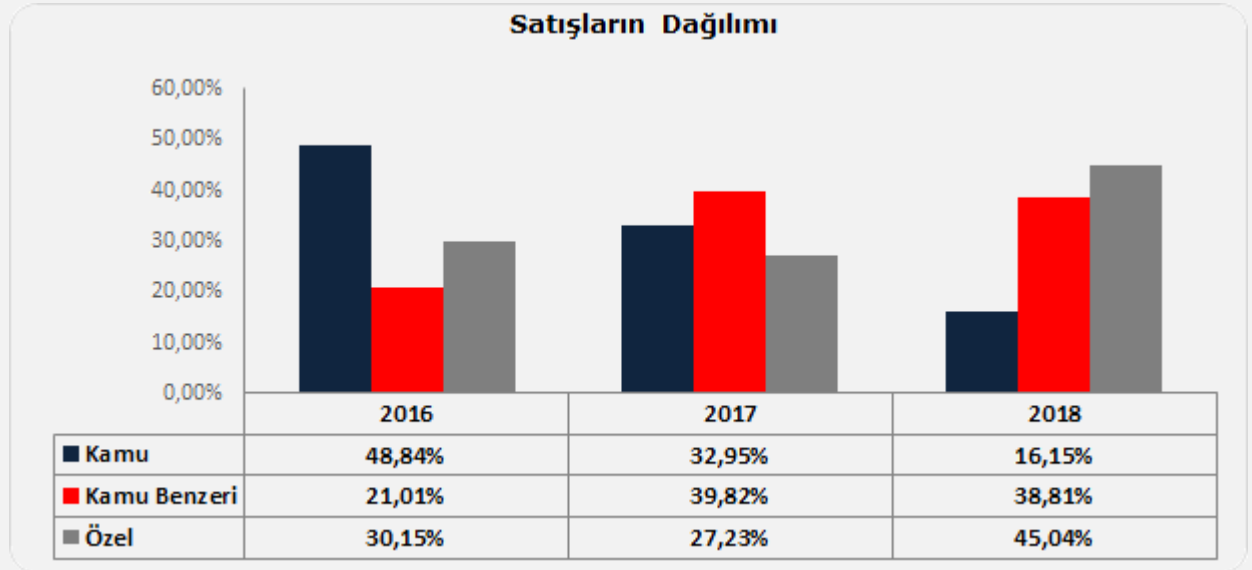
AFAD, Telif Hakları, Yunus Emre Enstitüsü gibi kamu benzeri kurumlarda CEO Event akredite tedarikçiler arasına girerek kısa ve uzun dönemli hizmet sağlamaktadır.

Özel Sektör

Şirket özel sektörle belli firmaların tedarikçi havuzuna girip uzun dönemli işbirlikleri (Turkcell, Türk Telekom, THY, Vakıf Emeklilik) sağlayabildiği gibi ve proje bazlı çalışılan ve uzun dönemli olmayan işbirlikleri de yapabilmektedir.

Özel Projeler

CEO Event, bizzat kendi geliştirdiği özel projeleri de yürütebilmektedir. Bu projeler, gerçekleştirilen etkinlikler için sponsorluk, paydaşlık ve fuar alanı satışı gibi konularda farklı firmalarla çalışma imkânı sunmaktadır.



Şirket 2016 ve 2017 yıllarında hasılatının yaklaşık %70'ini kamu ve kamu benzeri alanlarda gösterdiği faaliyet sonucunda elde etmiştir. 2018 yılına geldiğimizde ise Şirket, hasılat gelirlerinin yaklaşık %45,04'ünü özel sektör ile yapılan faaliyetler sonucunda elde etmiştir.

CEO Event, gerçekleştirdiği projelerin büyük bir kısmını ihale yöntemi ile almaktadır. Yeterli rekabetçi teklifler sunmadığı takdirde bu ihaleleri kazanamama ve bunun da şirketin faaliyetlerini ve/veya finansal göstergelerini olumsuz yönde etkileme riski bulunmaktadır.

II.1.2. Önemli Sözleşmeler

Şirket'in faaliyetleri ile ilgili güncel ve yürürlükte olan sözleşmeleri aşağıda gösterilmiştir.

Sözleşme adı	Sözleşme Tarihi	Sözleşmenin Tarafları	Sözleşmenin Konusu	Sözleşmenin süresi	Sözleşmenin tutarı (TL)
Etkinlik Yönetimi Hizmetleri Sözleşmesi	23.08.2017	CEO Event Medya A.Ş. Türk Hava Yolları ("THY")	THY'nin yurtiçi ve yurtdışı marka iletişim, imaj reklam hizmetlerinin yürütülmesi ve THY etkinlik çalışmalarının düzenlenmesi.	Sözleşme devam ediyor.	-
Etkinlik Sözleşmesi	26.12.2018	CEO Event Medya A.Ş. Vakıf Emeklilik ve Hayat A.Ş. ("Vakıf Emeklilik")	Vakıf Emeklilik Vizyon Toplantısı Etkinliği	02.03.2019	953.366,19
Etkinlik Sözleşmesi	07.03.2019	CEO Event Medya A.Ş. Türkiye Bisiklet Federasyonu ("Federasyon")	2019 Yılı Cumhurbaşkanlığı Türkiye Bisiklet Turunun Organize ve Koordine Edilmesi	16-21.04.2019	11.515.000
Etkinlik Sözleşmesi	10.12.2014	CEO Event Medya A.Ş. Türk Telekomünikasyon A.Ş. ("Türk Telekom")	Türk Telekom Tarafından Düzenlenecek Etkinliklere İlişkin Hizmetlerin Sağlanmasına Yönelik Çerçeve Sözleşme	Sözleşme devam ediyor.	-
Etkinlik Sözleşmesi'ne Ek Protokol	11.12.2016	CEO Event Medya A.Ş. Türk Telekomünikasyon A.Ş. ("Türk Telekom")	Türk Telekom ile CEO Event Arasında İmzalanan 10.12.2014 Tarihli Etkinlik Hizmetleri Çerçeve Sözleşmesinin Süresinin Uzatılması	Sözleşme devam ediyor.	-

Şirket'in ticari faaliyetlerinin devamı açısından önemli ve gerekli olan patent, lisans, sinai-ticari, finansal vb. anlaşmalar bulunmamaktadır.

Şirket'in sahip olduğu marka ve/veya marka başvurularına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Marka Adı	Başvuru Numarası	Tescil Durumu
CEO EVENT	2011/69943	26.08.2011 tarihinden itibaren 10 yıl süreyle tescilli
ceo medya	2019/08141	Tescil aşamasında
ceo event medya	2019/08146	Tescil aşamasında

III. Finansal Bilgiler

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi'nden ve CEO Event Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

BİLANÇO VARLIKLAR (TL)	2016/12	2017/12	2018/12	2019/03
	SOLO	SOLO	KONSOLİDE	KONSOLİDE
I-DÖNEN VARLIKLAR	35.336.909	45.410.396	44.742.414	42.319.404
NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ	20.663.515	14.465.644	24.016.807	20.601.872
TİCARİ ALACAKLAR	7.000.104	26.986.732	15.563.268	15.384.258
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	2.411.022	771.424	8.063
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	7.000.104	24.575.710	14.791.844	15.376.195
DİĞER ALACAKLAR	5.327.265	2.654.483	1.094.040	1.415.800
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	5.094.196	348.141	596.305	747.838
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	233.069	2.306.342	497.735	667.962
PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER	1.260.382	150.983	4.060.881	4.906.125
İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	1.226.825	69.857	3.682.543	4.170.131
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	33.557	81.126	378.338	735.994
DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	1.085.643	1.152.554	7.418	11.349
II-DURAN VARLIKLAR	4.918.520	5.566.426	10.436.304	12.141.388
FİNANSAL YATIRIMLAR	75.000	449.928	9.874.928	9.874.928
DİĞER ALACAKLAR	21.491	26.292	21.696	21.696
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEN YATIRIMLAR	1.438.055	-	-	-
YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER	1.850.000	1.810.000	-	-
MADDİ DURAN VARLIKLAR	571.396	458.228	375.416	1.722.948
MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR	6.337	-	122	111
ERTELENMİŞ VERGİ VARLIĞI	132.241	1.997.978	164.142	521.705
DİĞER DURAN VARLIKLAR	824.000	824.000	-	-
AKTİF TOPLAMI	40.255.429	50.976.822	55.178.718	54.460.792

KAYNAKLAR (TL)	2016/12	2017/12	2018/12	2019/03
	SOLO	SOLO	KONSOLİDE	KONSOLİDE
III-KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	15.919.644	20.976.746	17.152.529	12.657.988
KISA VADELİ BORÇLANMALAR	-	-	-	223.369
TİCARİ BORÇLAR	13.680.166	18.386.317	12.783.011	10.049.897
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	2.179.537	1.652.000	1.120.094
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	13.680.166	16.206.780	11.131.011	8.929.803
ÇALIŞANLARA SAĞLANAN FAYDALAR KAPSAMINDA BORÇLAR	182.523	43.052	74.271	250.263
DİĞER BORÇLAR	479.534	312.433	1.992.085	666.850

ERTELENMİŞ GELİRLER	347.750	546.573	683.621	1.288.874
DÖNEM KÂRI VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ	1.162.440	1.603.025	1.502.092	53.635
KISA VADELİ KARŞILIKLAR	67.231	85.346	117.449	125.100
IV-UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.267.315	2.567.852	1.321.431	3.222.310
UZUN VADELİ BORÇLANMALAR	-	-	-	1.186.102
UZUN VADELİ KARŞILIKLAR	177.397	136.975	176.323	193.391
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karş.	177.397	136.975	176.323	193.391
ERTELENMİŞ VERGİ YÜKÜMLÜLÜĞÜ	2.089.918	2.430.877	1.145.108	1.842.817
V-ÖZKAYNAKLAR	22.068.470	27.432.224	36.704.758	38.580.494
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	22.068.470	27.432.224	36.704.758	38.580.494
ÖDENMİŞ SERMAYE	5.500.000	12.000.000	12.000.000	12.000.000
KÂRDAN AYRILAN KISITLANMIŞ YEDEKLER	28.681	28.681	232.592	232.592
GEÇMİŞ YILLAR KÂRI/ZARARI	3.831.155	10.073.266	13.149.208	24.483.003
NET DÖNEM KÂRI/ZARARI	12.742.111	5.343.726	11.333.795	1.880.914
PASİF TOPLAMI	40.255.429	50.976.822	55.178.718	54.460.792

GELİR TABLOSU (TL)	2016/12	2017/12	2018/12	2018/03	2019/03
	SOLO	SOLO	KONSOLİDE	KONSOLİDE	KONSOLİDE
NET SATIŞLAR (HASILAT)	73.577.563	53.013.903	59.672.319	5.277.660	9.006.833
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	(57.520.844)	(47.401.463)	(46.427.760)	(2.285.276)	(6.364.829)
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KÂR	16.056.719	5.612.440	13.244.559	2.992.384	2.642.004
Genel Yönetim Giderleri	(2.933.008)	(2.986.389)	(4.182.585)	(979.608)	(1.267.967)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.160.173	4.067.579	4.588.252	787.539	918.433
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(1.880.782)	(2.806.073)	(4.773.886)	(1.877.110)	(835.462)
ESAS FAALİYET KÂRI VEYA ZARARI	14.403.102	3.887.557	8.876.340	923.205	1.457.008
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-	1.305.000	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(40.000)	(40.000)	(40.000)	(10.000)	-
FİNANSMAN GİD. ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	15.242.382	4.292.605	10.141.340	913.205	1.457.008
Finansman Gelirleri	797.695	2.483.407	4.766.725	534.246	1.094.209
Finansman Giderleri	(52.473)	(182.657)	(1.278.659)	(7.752)	(163.838)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ GELİR/GİDERİ	15.987.604	6.593.355	13.629.406	1.439.699	2.387.379
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	(3.245.493)	(1.249.629)	(3.064.175)	(283.005)	(506.465)
Dönem Vergi Gelir/Gideri	(1.445.649)	(2.779.414)	(2.516.760)	(240.581)	(165.024)
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	(1.799.844)	1.529.785	(547.415)	(42.424)	(341.441)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KÂRI/ZARARI	12.742.111	5.343.726	10.565.231	1.156.694	1.880.914

IV. Değerleme

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi'nden ve CEO Event Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") tarafından Mayıs 2019'da hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış olan "CEO Event Fiyat Tespit Raporu"nda ("Rapor") Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemleri kullanılmış olup, bu analizler kabul görmüş değerleme yöntemleridir.

Aşağıda, Rapor'da incelenen yöntemler ve bulunan değerlere ilişkin özet bilgi ve tablolar yer almaktadır.

IV.1. ÇARPAN ANALİZİ

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan "CEO Event Fiyat Tespit Raporu"nda yer alan Çarpan Analizi'nde Borsa İstanbul ve uluslararası piyasalarda reklamcılık ve organizasyon sektöründe işlem gören "Benzer Şirket"lerin çarpanları ile BİST-100 endeksinde yer alan şirketlerin çarpanları kullanılmıştır. BİST-100 endeksinin kullanılmasının nedeni olarak, Borsa İstanbul'da işlem gören Flap Kongre Toplantı Hizmetleri Otomotiv ve Turizm A.Ş. ("Flap Kongre") unvanlı firma dışında aynı sektörde faaliyet gösteren başka şirketlerin olmaması ve çarpan hesaplamalarında yalnızca bir şirketin hesaplama dâhil edilmesinin yeterli bilgi vermeyeceği gösterilmiştir.

Deęerlemede esas alınan CEO Event'in 01.01.2018-31.12.2018 dönemine ait finansal verileri aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

CEO Event Temel Finansal Göstergeler (milyon TL)	31.12.2018
Özsermaye	36,7
FAVÖK	9,2
Net Kâr	10,5

Rapor'da, BİST-100 çarpanlarının hesaplanmasında, çarpanların ortalaması değil, esas alınan bilanço değerlerinin toplamları üzerinden hesaplanmış çarpan değerleri kullanılmıştır. Aşağıdaki tablolarda da yer aldığı üzere Flap Kongre çarpan analizinde kullanılacak firmalar tablosunda yer almasına rağmen, hesaplamalara dâhil edilmemiştir. Yapılan analizde BİST-100 çarpanları hesaplamasına bankalar haricinde endekste yer alan 87 adet firma dikkate alınmıştır.

Aşağıdaki tabloda yurt dışı benzer şirketler hesaplamasında yer alan 9 şirket ve faaliyet gösterdiği alanlar hakkında bilgi verilmiştir.

Ülke	Şirket Adı	Faaliyet Konusu
Türkiye	Flap Kongre Top.	İdari destek hizmet faaliyetleri, seyahat acentesi, tur operatörü ve diğer rezervasyon hizmetleri ile ilgili faaliyetler
İtalya	Fiera Milano SPA	Sergilerin yönetimi ve organizasyonu, mekân işletmesi ve servisleri
İngiltere	Tarsus Group PLC	Sergiler, konferanslar, yayınlar ve internet medyası, havacılık, etiket ve paketleme, sağlık, eğitim, giyim, turizm ve bilgi sektörü
İngiltere	Ite Group PLC	Sergi ve konferans organizasyonları, turizm, inşaat, motor, petrol, doğal gaz, yemek, güvenlik, ulaşım ve spor sektörü
Vietnam	Vietnam Exhibiton	Sergi alanları yönetimi
Japonya	TKP Corp.	Kongre ve etkinlik servisleri ile ekipman kiralama, ve seyahat organizasyonları
ABD	Viad Corp.	Kongre ve etkinlik pazarlama, seyahat ve eğlence sektörü ile özel etkinliklerin planlaması, dizaynı, uygulaması ve turizm servisleri
Hong Kong	Pico Far East Holding	Sergi stantlarının dizaynı ve üretimi, müze iç alan dekorasyonu ve reklam tabelaları ile sergi ve konferans organizasyonları
ABD	Standard Diversified	Açık alan reklamları
ABD	Emerald Expositions	Şirketler arası ticaret gösterilerinin organizasyonları ile canlı etkinliklerin organizasyonu ve pazarlaması

Rapor'da 04.04.2019 tarihine ait Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD), Firma Değeri/Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr (FD/FAVÖK) ve Fiyat/Kazanç (F/K) olmak üzere 3 çarpan kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında BİST-100'de yer alan şirketler için 2018 yılsonu verileri, yurt dışı şirketlerde ise hem 2018 hem de 2019 yılsonu beklentileri kullanılmış olup, muhafazakâr bir yaklaşımla çarpan değerlerinin ortalaması analize dâhil edilmiştir.

Yurt Dışı Çarpan Değerleri						
Şirketler	FD/FAVÖK		FK		PD/DD	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Flap Kongre Top.	12,5	-	21,6	-	1,5	-
Fiera Milano SPA	8,3	7,2	-	17,5	4,9	4,1
Tarsus Group PLC	12,7	8,9	34,4	10,9	4,0	3,2
Ite Group PLC	98,1	12,3	-	15,4	1,9	-
Vietnam Exhibiton	-534,4	-	512,3	-	11,7	-
TKP Corp.	35,0	29,0	101,3	66,8	12,1	11,8
Viad Corp.	9,1	8,6	22,7	22,6	2,6	-
Pico Far East Holding	6,9	7,5	13,8	13,2	2,0	1,9
Standard Diversified	10,8	-	37,6	-	5,6	-
Emerald Expositions	33,7	10,4	15,3	12,0	1,3	2,0
Ortanca	10,8	8,9	34,4	15,4	4,0	3,2
Ortalama	9,5	9,2	13,8	12,0	2,8	2,8

FD/FAVÖK	Yurt Dışı		Yurt İçi		
	TL	2018	2019	BİST-100	Flap Kongre
Benzer Şirketlerin Ortalama FD/FAVÖK Çarpanı (x)		9,54	9,15	5,32	14,72
FAVÖK (TL)		9.249.751	9.682.013	9.249.751	9.249.751
Firma Değeri (TL)		88.277.743	88.605.985	49.212.564	136.153.276
Net Borç Pozisyonu (TL)		(24.016.807,00)	(24.016.807,00)	(24.016.807,00)	(24.016.807,00)
Özsermaye Değeri (TL)		112.294.550	112.622.792	73.229.371	160.170.083
Ortalamlar (Yurt dışı/Yurt dışı)		112.458.671		73.229.371	

FK	Yurt Dışı		Yurt İçi		
	TL	2018	2019	2018	2019
Benzer Şirketlerin Ortalama FK Çarpanı (x)		13,81	12,03	8,68	21,13
Net Kâr (TL)		10.565.231	13.334.156	10.565.231	10.565.231
Özsermaye Değeri (TL)		145.947.170	160.408.452	91.696.387	223.280.009
Ortalamlar (Yurt dışı/Yurt dışı)		153.177.811		91.696.387	

PD/DD	Yurt Dışı		Yurt İçi		
	TL	2018	2019	2018	2019
Benzer Şirketlerin Ortalama PD/DD Çarpanı (x)		2,77	2,80	1,30	1,47
Özsermaye (TL)		36.704.758	50.038.914	36.704.758	36.704.758
Özsermaye Değeri (TL)		101.637.963	140.344.034	47.778.286	53.988.500
Ortalamlar (Yurt dışı/Yurt dışı)		120.990.999		47.778.286	

Çarpan Analizi (TL)				
	Yurt dışı	Yurt içi	Ortalama	Ağırlık
FD/FAVÖK	112.458.671	73.229.371	92.844.021	50%
F/K	153.177.811	91.696.387	122.437.099	0%
PD/DD	120.990.999	47.778.286	84.384.643	50%
Çarpan Sonucu	116.724.835	60.503.829	88.614.332	

Rapor'da yurt dışı çarpan yönteminde özsermaye değeri hesaplamasında 2018 yılsonu ve 2019 yılsonu beklentileri (%50) eşit olarak ağırlıklandırılarak yurt dışı çarpan değerine ulaşıldığı ve yurt içi ile yurt dışı çarpanların eşit olarak (%50'şer) olarak ağırlıklandırıldığı ifade edilmiştir.

Çarpan analizinde, F/K ile bulunan özsermaye değerinin marjinal bir değer olması gerekçesi ile analize dahil edilmediği belirtilerek, FD/FAVÖK ile PD/PP çarpanları (%50) eşit olarak ağırlıklandırılarak 88,6 milyon TL'lik özsermaye değerine ulaşıldığına dikkat çekilmiştir.

IV.2. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ (İNA)

Gedik Yatırım tarafından yapılan İNA analizinde kullanılan önemli varsayımlar hakkında özet bilgi aşağıda yer almaktadır:

IV.2.1. Gelir Tablosu Projeksiyonu

Şirket'in beklentileri baz alınarak oluşturulan 5 yıllık gelir tablosu projeksiyonu aşağıda yer almaktadır.

Gelir Tablosu Projeksiyonu -TL	2019 T	2020 T	2021 T	2022 T	2023 T
Net Satışlar	74.590.399	89.508.479	104.724.920	121.480.907	133.628.998
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	<i>25,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>17,0%</i>	<i>16,0%</i>	<i>10,0%</i>
Satışların Maliyeti (-)	(61.013.688)	(73.216.425)	(85.663.218)	(99.369.332)	(109.306.266)
<i>Satışlara Oranı (%)</i>	<i>81,8%</i>	<i>81,8%</i>	<i>114,8%</i>	<i>133,2%</i>	<i>146,5%</i>
Brüt Kâr	13.576.711	16.292.054	19.061.702	22.111.575	24.322.732
<i>Brüt Kâr Marjı (%)</i>	<i>18,2%</i>	<i>18,2%</i>	<i>18,2%</i>	<i>18,2%</i>	<i>18,2%</i>
Faaliyet Giderleri (-)	(4.102.472)	(4.922.966)	(5.759.871)	(6.681.450)	(7.349.595)
<i>Satışlara Oranı (%)</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,5%</i>
Diğer Faaliyet Gelirleri	4.887.354	6.538.296	7.521.344	8.519.425	9.576.585
<i>Satışlara Oranı (%)</i>	<i>6,6%</i>	<i>7,3%</i>	<i>7,2%</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,2%</i>
Diğer Faaliyet Giderleri	(3.940.722)	(4.728.866)	(6.481.239)	(6.784.757)	(7.597.704)
<i>Satışlara Oranı (%)</i>	<i>5,3%</i>	<i>5,3%</i>	<i>6,2%</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,7%</i>
Esas Faaliyet Kârı	10.420.871	13.178.517	14.341.937	17.164.792	18.952.018
<i>Faaliyet Kâr Marjı</i>	<i>14,0%</i>	<i>14,7%</i>	<i>13,7%</i>	<i>14,1%</i>	<i>14,2%</i>
Finansman Geliri / (Gideri)	4.738.516	5.981.695	5.725.960	6.038.392	6.745.403
<i>Satışlara Oranı (%)</i>	<i>6,4%</i>	<i>6,7%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,0%</i>
Sürd. Faal. Vergi Öncesi Kâr/Zararı	15.159.387	19.160.212	20.067.897	23.203.184	25.697.421
<i>Sürd. Faal. Vergi Öncesi Kâr Marjı</i>	<i>20,3%</i>	<i>21,4%</i>	<i>19,2%</i>	<i>19,1%</i>	<i>19,2%</i>
Sürd. Faal. Vergi Gelir / (Gider)	(3.335.065)	(4.215.247)	(4.013.579)	(4.640.637)	(51.394.843)
<i>Net Dönem Kârı</i>	<i>13.334.156</i>	<i>18.667.818</i>	<i>24.268.163</i>	<i>30.335.204</i>	<i>37.919.005</i>
Net Kâr Marjı	17,9%	20,9%	23,2%	25,0%	28,4%
Amortisman Gideri	207.774	318.163	334.071	350.774	368.313
<i>Satışlara Oranı (%)</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,3%</i>

IV.2.2. Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu

Şirket'in son 3 yıllık ortalama tahsilat, ortalama stokta kalma süresi ve ortalama borç ödeme süreleri dikkate alınarak hazırlanan net işletme sermayesi 5 yıllık projeksiyonu aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Net İşletme Sermayesi - Bilanço TL	2016	2017	2018	2019 T	2020 T	2021 T	2022 T	2023 T
Ticari Alacaklar	700.104	27.016.472	15.563.269	20.435.726	24.522.871	28.691.759	33.282.440	36.610.684
Stoklar	-	-	-	-	-	-	-	-
Ticari Borçlar	13.680.166	18.386.317	12.783.011	18.387.687	22.065.224	25.816.312	29.946.922	32.941.614
Peşin Ödenmiş Giderler	1.260.382	150.983	4.060.881	2.188.755	2.626.506	3.073.012	3.564.694	3.921.164
Ertelenmiş Giderler	347.750	546.573	683.621	745.904	895.085	1.047.249	1.214.809	1.336.290
Net İşletme Sermayesi	-	-	6.157.518	3.490.890	4.189.068	4.901.210	5.685.403	6.253.944
Değişim	-	-	6.157.518	-2.666.628	698.178	712.142	784.194	568.540
Ortalama Tahsilat Süresi (Gün)	35	186	95	100	100	100	100	100
Ortalama Stokta Kalma Süresi (Gün)	-	-	-	-	-	-	-	-
Ortalama Borç Ödeme Süresi (Gün)	87	142	100	110	110	110	110	110
Nakit Dönüşüm Süresi (Gün)	-52	44	-5	20	-10	-10	-10	-10

IV.2.3. İndirgenmiş Nakit Akımları Projeksiyonu

Rapor'da kullanılan varsayım ve öngörülerin CEO Event'in beklentilerini yansıtabilecek şekilde oluşturulduğu ifade edilmiştir. Şirket'in 5 yıllık indirgenmiş nakit akımları tablosu projeksiyonu aşağıda yer almaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu - TL	2019 T	2020 T	2021 T	2022 T	2023 T
Satışlardaki Büyüme	25%	20%	17%	16%	10%
Satışlar	74.590.399	89.508.479	104.724.920	121.480.907	133.628.998
Faaliyet Giderleri (-)	(4.102.472)	(4.922.966)	(5.759.871)	(6.681.450)	(7.349.595)
<i>Satışlara Oranı (%)</i>	<i>87%</i>	<i>87%</i>	<i>87%</i>	<i>87%</i>	<i>87%</i>
- Faaliyet Giderleri	65.116.160	78.139.392	91.423.088	106.050.782	116.655.860
FVÖK	9.474.239	11.369.087	13.301.832	15.430.125	16.973.137
Vergi Oranı	22%	22%	20%	20%	20%
FVÖK (1-Vergiler)	7.389.907	8.867.888	10.641.465	12.344.100	13.578.510
+ Amortisman (A)	207.774	318.163	334.071	350.774	368.313
- Yatırım Harcamaları (Y)	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
- İşletme Sermayesi Değişimi (Ç)	-2.666.628	698.178	712.142	784.194	568.540
+ Nakit Akışları (N)	-	-	-	-	-
Serbest Nakit Akışı (FVÖK + A + Y + Ç + N)	10.164.308	8.387.872	10.163.395	11.810.681	13.278.283
Terminal Değer					82.403.460
AOSM	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%
Kümülatif AOSM	100,00%	122,50%	150,06%	183,83%	225,19%
Bugünkü Değer	8.297.395	5.589.586	5.528.795	5.244.820	34.685.554

IV.2.4. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Projeksiyonu

- Projeksiyonlar TL cinsinden yapılmıştır.
- Risksiz faiz oranı olarak gösterge tahvilin faiz oranı olan %17 kullanılmıştır.
- Ülke risk primi olarak %5,5 kullanılmıştır.
- Beta katsayısı olarak ilk halka arzlarda kullanılan genel katsayı olan 1 kullanılmıştır.
- Şirket'in 2023 yılı sonrasına ilişkin terminal büyüme oranı olarak %5,5 kullanılmıştır.
- Vergi sonrası borçlanma maliyeti olarak %15,99 oranı kullanılmıştır.
- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti olarak %22,50 oranı kullanılmıştır.
- 2019 yılında %25, 2020 yılında %20, 2021 yılında %17, 2022 yılında %16, 2023 yılında %10 oranında yıllık ciro artışı öngörülmüştür.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	22,50%
Sermaye Maliyeti	22,50%
Özkaynak Oranı	100,00%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	15,99%
Borç Oranı	0,00%
Gösterge Tahvil	17,00%
Ülke Risk Primi	5,50%
Terminal Büyüme	5,50%
Beta	1,00%

Değerleme Sonucu			
Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Özsermaye Değeri (TL)	Pay Başına Değer (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	50%	83.362.956	6,95
Çarpanlar	50%	88.614.332	7,38
Sonuç		85.988.644	7,17

CEO Event için yapılan değerlendirme analizi sonucunda Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %50'şer eşit ağırlık verilmiş ve halka arz iskontosu öncesi 85.988.644 TL'lik şirket değeri ve 7,17 TL birim pay değerine ulaşılmıştır. Rapor'da Şirket'in birim pay arz fiyatı olan 4,80 TL'nin bu değere göre %33 iskontolu olduğu belirtilmiştir.

TL	%33 Halka Arz İskontosu
Halka Arz Öncesi Değer-TL	85.988.644
Halka Arz İskontosu	33,0%
Halka Arz İskontolu Değer-TL	57.612.392
Sermaye Artırımından Sağlanan Brüt Kaynak-TL	32.640.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri-TL	90.252.392
Pay Başına Değer-TL	4,80
Halka Açıklık Oranı	36,17%

V. Görüş ve Sonuç

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

Söz konusu Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerlendirme yöntemleri olan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemleri kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır.

Değerleme çalışmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi geleceğe yönelik tahminler içerdiğinden ve yorumlanması açısından Şirket yetkilileri ile bir araya gelinmesi gerektiğinden tarafımızca analiz edilememiş ve dolayısıyla Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma da test edilememiştir. Ek olarak satış tahminlerine ilişkin varsayımların daha detaylı olarak verilmesinin yararlı olacağı değerlendirilmektedir.

Her ne kadar analizlerde ortanca kullanılması doğru bir yaklaşım olmakla birlikte Rapor'da muhafazakâr bir tutum sergilenerek çarpan değerlerinin ortalamasının analize dâhil edilmesi ve FD/FAVÖK ve F/K için 1-15, PD/DD için de 1-5 aralığı dışında kalan şirketlerin hesaplama dâhil edilmemesini olumlu buluyoruz.

Nihai olarak, Rapor'da tespit edilen Şirket değeri ve sonrasında ulaşılan birim fiyat ile söz konusu iskonto oranının makul olduğunu düşünüyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.