

**PC İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.  
("PC İletişim" veya "Şirket")**

**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş**

**EGE AYISIK**

## İçindekiler

Yasal Sorumluluk Sınırı .....	2
Halka Arza İlişkin Bilgiler.....	2
Şirket Hakkında Özet Bilgi .....	3
Finansal Tablolar.....	6
Kullanılan Değerleme Yöntemleri.....	8
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüşler.....	11

### Yasal Sorumluluk Sınırı

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29 maddesine istinaden ICBC Turkey Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ICBC Yatırım") tarafından Global Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Global Menkul") aracılığını üstlendiği PC İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("PC İletişim") paylarının halka arzı kapsamında Global Menkul'ün hazırladığı 19.11.2021 tarihli fiyat tespit raporunu ("Fiyat Tespit Raporu") değerlendirmek amacıyla yazılmış olup, herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Raporda yer verilen tüm bilgi ve rakamlar, 19.11.2021 tarihinde KAP'ta açıklanan PC İletişim Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin ve eklerinin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlardan dolayı ICBC Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

### Halka Arza İlişkin Bilgiler

İhraççı	PC İletişim ve Medya Hizmetleri San. ve Tic. A.Ş. ("PC İletişim")
Talep Toplama Tarihleri	24-25 Kasım 2021
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	35.050.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	45.000.000 TL
Halka Arz Oranı (ek satış dahil)	%25,53 (ek satış yoktur)
Halka Arz Yapısı	Sermaye Artırımı: 9.950.000 TL Ortak Satışı: 1.540.659 TL Ek Satış: Yoktur
Halka Arz Büyüklüğü (Nominal)	11.490.659 TL
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Global Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Fiyatı	9,50 TL
Halka Arz Büyüklüğü (ek satış dahil)	109.161.261 TL
Fon Kullanım Yeri	- Prodüksiyon (içerik satın alımı ve erken ödeme indirimi (%60)) - Şirket Satın Alımı veya Kurulması (%30) - Teknoloji / AR-GE Yatırımı (%5) - İşletme Sermayesi İhtiyacı (%)
Borsa Kodu	PCILT
Tahsisat Grupları	- Yoktur

Kaynak: PC İletişim Fiyat Tespit Raporu ve Halka Arz İzahnamesi

## Halka Arzdan Elde Edilecek Fonun Kullanım Yeri

Şirket'in sermaye artırımını ve ortak satışı yolu ile halka arzda satışı gerçekleştirilecek paylardan brüt 94.525.000 TL gelir elde etmesi beklenmektedir. Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin ise halka arzdan brüt 14.636.261 TL gelir elde etmesi beklenmektedir. PC İletişim'in halka arzdan sağlanması beklenen gelirleri aşağıdaki amaçlar için kullanması planlanmaktadır.

### 1. Prodüksiyon (İçerik Satın Alımı ve Erken Ödeme İndirimi)

Şirket, reklamcılık ve medya alanlarının önemli gelir kalemlerinden biri olan içerik üretimi için prodüksiyon yapılması, içeriklerin alınması ve satılması, çeşitli içerik iş birliklerinde bulunulması ile gelirlerini artırmayı hedeflemektedir. Halka arz gelirinin yaklaşık %60'ının bu çerçevede kullanılması planlanmaktadır.

### 2. Şirket Satın Alımı veya Kurulması

Şirket, reklamcılık alanının farklı disiplinlerinde hizmet veren, küçük/orta ölçekli kreatif ajans, dijital kreatif ajans, 3. medya ajansı, prodüksiyon şirketleri, PR ajansı ve aktif faal hizmet vermekte olan orta/küçük ölçekli bir mecra kanalı gibi firmaları satın alarak veya kurarak yatay büyümeye gitmeyi planlamaktadır. Bu çerçevede Şirket, halka arz gelirlerinin yaklaşık %30'unu kullanmayı planlamaktadır.

### 3. Teknoloji / Araştırma ve Geliştirme Yatırımı (Veri İşleme ve Veri Platformu Kurulumu)

Veri kalitesinin zenginleştirilmesi ve derinleştirilmesi adına farklı alanlarda hizmet edecek veri işleme ve yönetim platformlarına yatırım yapılması planlanmaktadır. Halka arz gelirlerinin yaklaşık %5'inin bu çerçevede kullanılması planlanmaktadır.

### 4. İşletme Sermayesi İhtiyacı

Halka arz gelirlerinin yaklaşık %5'lik kısmının işletme sermayesi ihtiyaçları doğrultusunda kullanılması planlanmaktadır.

## Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortak	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
İlbak Holding	22.782.500	65	22.782.500	50,63
Banun Erkıran Çıtak	12.266.098	35,00	10.725.439	23,83
Diğer	1.402	0,004	1.402	0,003
Halka Açık Kısım	0	0	11.490.659	25,53
<b>Toplam</b>	<b>35.050.000</b>	<b>100</b>	<b>45.000.000</b>	<b>100</b>

Kaynak: PC İletişim Fiyat Tespit Raporu ve Halka Arz İzahnamesi

## Şirket Hakkında Özet Bilgi

PC İletişim, reklamcılık sektörü içinde uzmanlaşan şirketleri ile medya planlama ve satın alma alanında faaliyet göstermektedir. Medya planlama ve satın alma bir ürünün veya hizmetin pazarlanmasını etkin kılan araçların başında gelmektedir. Medya planlama ve satın alma, giderek artan medya ortamında çok daha önemli hale gelmiştir. Az mecranın bulunduğu, çevrim içi mecraların olmadığı dönemlerde yaratıcı reklam

hedef kitleye mesajı taşımak ve onları harekete geçirmek için yeterli olabilirken, içinde bulunduğumuz dönemde artan veri ve çoğalan seçenekler ile sadece yaratıcı reklam hedef kitleyi harekete geçirmek için yeterli değildir.

Medya planlama ve satın alma, temelde, verilmek istenen mesajın en düşük kişi başı maliyet ile doğru zaman ve doğru yerde ulaşılması istenen hedef kitleye eriştirilebilmesine olanak sağlayan bir dizi karar alma sürecidir. Medya planlama sürecinde yapılabilecek hatalar reklam bütçelerinin verimsiz kullanılmasına sebep olmaktadır. Verimliliğini artırmak ve gelecekte de var olabilmek isteyen markaların bu tür kararlarını alanında uzmanlaşan medya planlama ve satın alma ajanslarının yetkin analizleri ile vermeleri gerekmektedir. Medya planlama ve satın alma ajansları, stratejik medya planlama süreciyle marka ürün ve hizmetlerinin verilmek istenen mesajlarının; doğru kitle, zaman, yer ve fiyatta bir araya getirerek, markaların büyümesine olanak sağlar.

Medya satın alma tarafında ise yapılan analiz ve stratejik planlamalar sonucunda markanın yer almak istediği mecralara girebilmesi ve daha önemlisi en iyi fiyatla anlaşma yapabilmesi sağlanır. Markanın ve medya planlama ajansının yer almak istediği mecralar ile kolayca iletişim kurabilmesine imkân sunar. Zaman ve iş gücünden tasarruf sağlar. Markanın bütçesinin en verimli şekilde kullanılmasına yardımcı olur.

Medya Ajansı PC İletişim ve Maya Medya, Dijital Medya Planlama ve Satın Alma ve Arama Motorları Optimizasyon Ajansı UP İletişim, İçerik ve Etkinlik Ajansı BL İletişim ve Radyo Ajansı SM Medya olarak uzmanlıkları doğrultusunda reklamcılık ve medya planlama ile satın alma alanları ve farklı birçok alanda hizmet vermektedir.

Yıllar içinde hizmet anlayışıyla sürekli büyüyen PC İletişim 30.06.2021 tarihi itibarıyla farklı sektörlerden 190'dan fazla markaya hizmet vermektedir. Hizmet verilmekte olan markalar ile uzun süreli ilişkiler kurulmaktadır.

### **PC İletişim Grup Şirketleri**

PC İletişim' in bağlı ortaklık detayları aşağıdaki şekildedir:

SM Medya ve İletişim Hizm. A.Ş.	Radyo Reklam Ajansı	5.000.000	100%
BL İletişim ve Medya Hizm. San. Tic. A.Ş.	İnternet Reklam Ajansı	22.500.000	100%
Up İletişim ve Medya Hizm. A.Ş	İnternet Reklam Ajansı	10.250.000	100%
Maya Medya Hizmetleri ve İletişim Danışmanlığı A.Ş.	Reklam Ajansı	500.000	50%

Şirket'in kuruluşundan itibaren gösterdiği gelişmelerin önemli aşamaları aşağıda yer almaktadır;

PC İletişim'in Tarihsel Gelişimi	
2009	Kuruluş
2009	Şirket iştiraki UP İletişim ve Medya Hizmetleri A.Ş.'nin kuruluşu
2011	Şirket iştiraki SM Medya ve İletişim Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş.'nin kuruluşu
2011	Şirket iştiraki BL İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş.'nin kuruluşu
2014	Şirket, Mediabrands International Ltd'nin parçası olan Interpublic Group (IPG)'un medya planlama birimi uzantısı Initiative ile stratejik ortaklığa giderek, belirli bir yıllık ücret karşılığı Türkiye pazarında isim hakkının kullanılması, Initiative'in tüm yurt dışı ofislerinden faydalanma hakkının yanı sıra, uluslararası stratejik planlama araçlarının Türkiye'de kullanım haklarını elde etmiştir.
2017	MediaCat dergisinin açıkladığı THE CAT REPORT'ta en yaratıcı medya ajansı olarak ödüllendirilmiştir. Yine 2017 yılında Campaign dergisinin Agency of The Year ödüllerinde Bronz ödüle layık görülmüştür.
2019	Açık hava reklamcılar vakfı (ARVAK) A Awards ödüllerinde açık havada yılın medya ajansı seçilmiştir.
2020	Şirket, medya planlama ve satın alma ajans grubu olan Havas Media S.A. ile stratejik ortaklığa giderek, belirli bir yıllık ücret karşılığı Türkiye pazarında isim hakkının kullanılması, tüm yurt dışı ofislerinden faydalanılması ve uluslararası strateji planlama araçlarının kullanım haklarını elde etmiştir. 2020 yılı itibarıyla bu sözleşme yenilenmiştir.
2021	PC İletişim ile aynı faaliyetleri gerçekleştiren Maya Medya'nın ana ortaklığa ait tüm şirketleri birleştiren grup yapısı kurulması amacıyla alınması
2021	30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla PC İletişim Grubu farklı sektörlerden 190'dan fazla markaya hizmet vermektedir. Hizmet verilmekte olan markalar ile uzun süreli ilişkiler kurulmaktadır.

Kaynak: PC İletişim Fiyat Tespit Raporu ve Halka Arz Bilgilendirme Sunumu

### Satışlar

Şirket'in net satış gelirleri, pazarlama iletişim gelirleri ve medya gelirlerinden oluşmaktadır. 2018 yılında net satış gelirlerinin %79'u pazarlama satış gelirlerinden oluşurken, medya gelirleri payı ise %21 olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılında pazarlama iletişim gelirlerinin net satışlardaki payı %81'e yükselmiş ve 2020 yılında %78 olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in finansal tablo dönemleri itibarıyla net satışlarının ürün gruplarına göre kırılımı aşağıda verilmiştir:

NET SATIŞ GELİRLERİ	2018	2019	2020	2020/06	2021/06
Pazarlama İletişim Gelirleri	562.003.435	578.634.470	407.813.904	231.505.470	315.980.834
Medya Gelirleri	148.959.971	136.728.239	112.173.928	31.332.412	48.071.196
<b>Net Satışlar</b>	<b>710.963.406</b>	<b>715.362.709</b>	<b>519.987.832</b>	<b>262.837.882</b>	<b>364.052.031</b>
Değişim Y/Y	55,0%	1,0%	-27,0%	-	28,0%

Kaynak: PC İletişim Fiyat Tespit Raporu

30.06.2021 döneminde pandemi etkilerinin yurt içi pazarda hissedilir şekilde azalması, açılmaların başlamasıyla beraber Şirket'in hasılatı bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %39 artış ile 364.052.031 TL'ye ulaşmıştır. Yurt içi satışlar %108 artış gösterirken, yurt dışı satışlar Covid-19 etkisinin devam etmesi sebebiyle %79 azalmıştır. 2021'in ilk yarısında yurt içi satışların toplam hasılatı oranı %94,4 olarak

gerçekleşmiştir. Bu agresif artıştaki temel unsur TV yayın gelirlerinde bir önceki aynı döneme kıyasla %194'lük büyümedir.

Şirket'in finansal tablo dönemleri itibarıyla net satışlarının coğrafi kırılımı aşağıda verilmiştir:

SATIŞ KIRILIMLARI	2018	2019	2020	2020/06	2021/06
Yurt İçi Satışlar	417.270.500	394.796.006	353.613.069	165.275.031	343.624.312
Yurt İçi Satışlar/Hasılat %	58,7%	55,2%	68,0%	62,9%	94,4%
Yurt Dışı Satışlar	293.692.905	320.566.703	166.374.763	97.562.850	20.427.719
Yurt Dışı Satışlar/Hasılat %	41,3%	44,8%	32,0%	37,1%	5,6%
<b>TOPLAM HASILAT</b>	<b>710.963.406</b>	<b>715.362.709</b>	<b>519.987.832</b>	<b>262.837.882</b>	<b>364.052.031</b>

Kaynak: PC İletişim Fiyat Tespit Raporu

## Finansal Tablolar

VARLIKLAR	2018	2019	2020	2020/06
<b>Dönen Varlıklar</b>				
Nakit ve Nakit Benzerleri	21.604.843	5.295.032	18.217.608	31.807.785
Finansal Yatırımlar	-	3.577.371	-	577.945
Ticari Alacaklar	153.787.443	183.512.618	105.314.426	257.643.998
Diğer Alacaklar	71.390.059	107.719.657	92.597.022	12.592.036
Peşin Ödenmiş Giderler	24.457.598	30.836.497	45.224.473	36.443.644
Diğer Dönen Varlıklar	49.751	56.945	77.585	3.649.112
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>271.289.694</b>	<b>330.998.120</b>	<b>261.431.114</b>	<b>342.714.520</b>
<b>Duran Varlıklar</b>				
Diğer Alacaklar	167.898.573	158.696.974	6.000.864	-
Maddi Duran Varlıklar	605.599	1.164.984	2.805.958	3.094.989
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	-	57.266.501	57.266.501
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	367.784	334.776	174.468	788.240
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	2.860.417	4.549.773	5.746.385
Şerefiye	-	-	-	43.609.849
Peşin Ödenmiş Giderler	69.250	125.899	-	12.082.219
Ertelenmiş Vergi Varlığı	116.450	-	156.573	-
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>169.057.656</b>	<b>163.183.050</b>	<b>70.954.137</b>	<b>122.588.183</b>
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>440.347.350</b>	<b>494.181.170</b>	<b>332.385.251</b>	<b>465.302.703</b>

YÜKÜMLÜLÜKLER	2018	2019	2020	2020/06
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	11.315.891	11.253.515	13.793.248	12.741.742
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	-	3.483.909	7.847.288
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	-	1.487.891	494.740	1.669.612
Ticari Borçlar	298.245.860	324.135.405	232.452.908	305.301.775

Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Borçlar	986.851	357.171	1.551.175	3.652.220
Ertelenmiş Gelirler	14.733.059	4.829.441	6.328.966	8.457.289
Diğer Borçlar	81.224.961	62.379.094	4.887.725	121.280
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	151.508	-	8.290.392	3.566.352
Kısa Vadeli Karşılıklar	412.946	484.522	968.453	1.519.929
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>407.071.076</b>	<b>404.927.039</b>	<b>272.251.516</b>	<b>344.877.486</b>
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	-	1.913.317	2.310.146
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	-	1.652.557	5.244.264	4.441.000
Ticari Borçlar	-	1.507.840	14.777.906	44.216.659
Ertelenmiş Gelirler	30.000	-	-	104.174
Diğer Borçlar	14.668.757	58.940.515	-	24.190.626
Uzun Vadeli Karşılıklar	382.553	516.768	782.955	814.761
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.625.455	3.646.164	1.322.417	3.015.723
<b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>16.706.765</b>	<b>66.263.844</b>	<b>24.040.859</b>	<b>79.093.089</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>423.777.841</b>	<b>471.190.883</b>	<b>296.292.375</b>	<b>423.970.575</b>
<b>Özkaynaklar</b>				
Ödenmiş Sermaye	50.000	50.000	35.050.000	35.050.000
Yasal Yedekler	25.000	25.000	508.669	2.788.074
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	7.750.000	7.750.000	-35.233.096	-35.233.096
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları ve kayıpları	-29.680	-19.798	-108.875	-153.708
Geçmiş Yıllar Karları	7.410.187	8.514.003	14.701.416	17.992.209
Net Dönem Karı	1.364.002	6.671.082	21.174.762	14.744.132
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	-	6.144.515
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>16.569.509</b>	<b>22.990.287</b>	<b>36.092.876</b>	<b>41.332.127</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>440.347.350</b>	<b>494.181.170</b>	<b>332.385.251</b>	<b>465.302.702</b>

GELİR TABLOSU	2018	2019	2020	2020/06	2021/06
Hasılat	710.963.406	715.362.709	519.987.832	262.837.882	364.052.031
Satışların Maliyeti (-)	-664.523.283	-658.926.499	-473.537.512	-242.776.762	-334.348.117
<b>Brüt kar</b>	<b>46.440.123</b>	<b>56.436.210</b>	<b>46.450.320</b>	<b>20.061.120</b>	<b>29703914</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-29.985.648	-36.008.738	-9.745.433	-5.317.922	-9.283.443
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	27.462.763	14.925.244	32.472.511	11.357.529	19.302.769
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-40.481.662	-19.893.757	-33.250.496	-17.524.405	-14.429.029
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>3.435.576</b>	<b>15.458.959</b>	<b>35.926.902</b>	<b>8.576.322</b>	<b>25294211</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	62.376	85.414	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-	-	-
<b>Finansman Geliri/(Gideri) Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>3.435.576</b>	<b>15.521.335</b>	<b>36.012.316</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Finansman Gelirleri	9.463.733	2.203.940	1.481.986	8.197	1.019.763
Finansman Giderleri (-)	-10.981.667	-8.919.505	-10.485.814	-1.801.778	-4.794.850
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı</b>	<b>1.917.642</b>	<b>8.805.770</b>	<b>27.008.488</b>	<b>6.782.741</b>	<b>21519125</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>



Dönem Vergi Gideri	-319.389	-	-8.291.777	-1.183.768	-3.566.352
Ertelenmiş Vergi Gideri	-234.251	-2.134.688	2.458.051	-172.781	-1.868.437
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı</b>	<b>1.364.002</b>	<b>6.671.082</b>	<b>21.174.762</b>	<b>5.426.193</b>	<b>16.084.336</b>
<b>DÖNEM NET KARI/(ZARARI)</b>	<b>1.364.002</b>	<b>6.671.082</b>	<b>21.174.762</b>	<b>5.426.193</b>	<b>16.084.336</b>

Kaynak: PC İletişim Fiyat Tespit Raporu ve Halka Arz İzahnamesi

## Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Global Menkul tarafından PC İletişim paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla hazırlanan raporda değerlendirme yöntemleri olarak “İndirgenmiş Nakit Akımı (“İNA”)” ve “Piyasa Çarpanları” yöntemleri kullanılmıştır.

### İndirgenmiş Nakit Akımı (“İNA”) Yöntemi:

İNA yönteminde kullanılan başlıca varsayım ve kabuller aşağıda belirtilmiştir:

- Projeksiyonlar TL cinsinden yapılmıştır.
- İndirgenmiş Nakit Akımı, 2021 – 2026 projeksiyon dönemi esas alınarak hesaplanmıştır.
- Analizde, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (“AOSM”) hesaplaması şu şekildedir:

İskonto Oranları	
Risksiz Getiri Oranı	17,09%
Beta	1,00
Piyasa Risk Primi	6,0%
Vergi Oranı	23%
Borç Oranı	41,2%
Özkaynak Oranı	58,8%
Sermaye Maliyeti	23,09%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	15,43%
<b>AOSM</b>	<b>19,93%</b>

Kaynak: PC İletişim Fiyat Tespit Raporu

- Risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık devlet tahvil oranı baz alınmıştır. 2021 yılı için 02 Eylül 2021 tarihinde geçerli olan 10 yıllık devlet tahvil getiri oranı olan %17,09 kullanılmıştır.
- Türkiye'nin risk primi 2021 – 2026 projeksiyon dönemi için %6,0 kabul edilmiştir.
- 17 Kasım 2020 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan “Payları Borsa İstanbul Pay Piyasasında ilk defa işlem görmek üzere en az %20 oranında halka arz edilen kurumların (bankalar, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, finansman şirketleri, ödeme ve elektronik para kuruluşları, yetkili döviz müesseseleri, varlık yönetim şirketleri, sermaye piyasası kurumları ile sigorta ve reasürans şirketleri ve emeklilik şirketleri hariç) paylarının ilk defa halka arz edildiği hesap döneminden başlamak üzere beş hesap dönemine ait kurum kazançlarına kurumlar vergisi oranı 2 puan indirimli olarak uygulanır. İndirimden yararlanan hesap döneminden itibaren beş hesap dönemi içinde pay oranına ilişkin bu fıkarda belirlenen şartın kaybedilmesi hâlinde, indirimli vergi oranı uygulaması nedeniyle zamanında tahakkuk ettirilmeyen vergiler vergi ziyai cezası uygulanmaksızın gecikme faizi ile birlikte tahsil edilir” denilmektedir. Bu kanuna istinaden kurumlar vergisi, projeksiyon döneminde (2021 – 2024) sırasıyla

%23, %21, %18, %18, 2025 ve 2026 yılı buna ek olarak sonsuz değer hesabında ihtiyatlı davranmak adına %20 olarak alınmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akım çalışmasına göre hesaplanan özsermaye değeri ve birim pay değeri şu şekildedir:

TL mn	
İndirgenmiş Nakit Akışı Toplamı (2021-2026) – Bugünkü Değer	178,11
Uç Bugünkü Değer	160,96
Firma Değeri	339,07
Net Borç (-)	3,36
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>342,43</b>
<b>Pay Başına Değer</b>	<b>9,77</b>

Kaynak: PC İletişim Fiyat Tespit Raporu

- Tahmini serbest nakit akışı projeksiyonlarında uç büyüme değeri %5 olarak kabul edilmiştir.

Serbest nakit akışı projeksiyonları, %5,0 sonsuz büyüme oranı ve sabit AOSM ile indirgenen verilerle çıkan sonuçtan 30 Haziran 2021 bilanço tarihindeki 3,36 mn TL net nakit eklendiğinde **342,43 milyon TL** özsermaye değerine ulaşılmaktadır.

İNA analizi sonucunda, Şirket'in 35,05 milyon TL ödenmiş sermayesine göre hesaplanan pay başına değer 9,77 TL'dir.

#### **Piyasa Çarpanları Yöntemi:**

Fiyat Tespit Raporu'nda PC İletişim'in piyasa çarpanları analizinde yurt içi ve yurt dışı şirketleri ayrı ayrı ele alınmıştır. Her iki şirket grubunda da aşağıdaki çarpan kullanılmıştır:

- Firma Değeri/FAVÖK ("FD/FAVÖK")

#### Yurt İçi Karşılaştırılabilir Şirketler Piyasa Çarpanları:

Yurt içinde Borsa İstanbul'da işlem gören, ana faaliyet konusu medya hizmetleri, reklamcılık, dijital medya planlama ve satın alma olan bir şirket bulunmamaktadır. PC İletişim şirketine bazı faaliyet alanları benzer olan CEO Event Medya A.Ş. ve Flap Kongre Hizmetleri Otomotiv ve Turizm A.Ş. analize dahil edilmesi düşünülmüş fakat FD/FAVÖK çarpanlarının anlamlı olmaması sebebiyle analizden çıkarılmıştır. Bu nedenden dolayı PC İletişim değerlemesi yapılırken **yurt içi benzer şirket analizi kullanılmamıştır.**

#### Yurt Dışı Karşılaştırılabilir Şirketler Piyasa Çarpanları:

Yurt dışı çarpan analizinde kullanılan uluslararası benzer şirketlerin bilgileri ve FD/FAVÖK çarpanları "Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları" tablosunda yer almaktadır. Yurt dışı benzer şirket çarpanları tablosu hazırlanırken hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerden PC İletişim'in faaliyet alanlarına uygun şirketler seçilmiş ve değerlemeye dahil edilmiştir.

Yurt dışı benzer şirketler kümesi Bloomberg verilerine göre hazırlanmıştır. PC İletişim ile faaliyetleri açısından benzerlik gösterdiği düşünülen yurt dışı şirketlerinin medyan FD/FAVÖK çarpanı 10,99 olarak hesaplanmıştır.

Yurt dışı çarpanlarına göre PC İletişim'in piyasa değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

	Piyasa Değeri (TL mn)
FD/FAVÖK Çarpanıyla Hedef Piyasa Değeri	<b>603,14</b>
<b>Pay Başına Değer</b>	<b>17,21</b>

### Sonuç

Kullanılan değerlendirme yöntemlerinden İNA tarafından hesaplanan değere %60 ve yurt dışı piyasa benzer şirket çarpanlarından hesaplanan sonuca %40 ağırlık verilmiştir. Buna göre, PC İletişim'in özsermaye değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır:

PC İletişim Değerleme Sonucu (TL mn)	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık
İNA	205,46	60%
Yurt dışı çarpan analizi	241,26	40%
<b>Toplam</b>	<b>446,72</b>	<b>100%</b>
<b>Pay Başına Değer</b>		<b>12,75</b>

Halka Arz Öncesi Değer İskonto Hesabı (TL mn)	
Değerleme Sonucu	446,72
İskonto Oranı	<b>25,46%</b>
Ödenmiş Sermaye	35,05
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	<b>9,50</b>

Kaynak: PC İletişim Fiyat Tespit Raporu

## Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüşler

- Halka arza ilişkin Fiyat Tespit Raporu'nda sunulan şirket ve sektörel bilgileri anlaşılır ve yeterli bulmaktayız.
- FAVÖK hesaplamasına süreklilik arz etmeyen esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider kalemlerinin dahil edilmemesini yerinde bulmaktayız.
- Fiyat Tespit Raporu'nda iki farklı değerlendirme yönteminin kullanılması olumlu bulmaktayız.
- Değerleme çalışmasında, Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yer alan maliyet yaklaşımının kullanılmamasını makul bulmaktayız.
- İndirgenmiş Nakit Akım ("İNA") yönteminde vergi öncesi borç maliyeti %20.3 olarak esas alınmıştır. Şirketin kaynak yapısında ağırlığın finansal borçlardan ziyade ticari borçlarda olduğu gözlemlenmektedir. Bu durumda, fiyat tespit çalışmasında kullanılan maliyetin ağırlıklı olarak ticari borçlara ilişkin vade farkı maliyetlerini temsil ettiğini düşünüyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akım yönteminin geleceğe yönelik tahminleri içermesi ve bu tahminlerin yorumlanması aşamasında Şirket yetkilileri ile bir araya gelmesi gerektiğini düşündüğümüzden bu bölümde elde edilen sonuçların gerçekleştirilebilirliği tarafımızca ayrıca test edilmemiştir.
- Şirketin 2026 yılına kadar oluşturulan İNA projeksiyonlarında önemli ciro büyümesinin 2022 ve 2023 'te hedeflendiği görülmektedir. Bu büyümede ağırlıklı olarak televizyon ve internet yayın gelirlerinde beklenen artış yanında artan kur ve pandemide beklenen gerileme, normalleşmesi düşünülen uluslararası etkileşim sonucunda yurt dışı yayın gelirlerinde beklenen önemli sıçramanın payının büyük olacağı düşünülmektedir.
- Öte yandan, sonsuz değer hesabında kullanılan %5'lik büyüme oranını enflasyon dinamikleri de dikkate alındığında makul bulmaktayız.
- Yurt içi benzer şirket çarpanlarının anlamlı bulunmaması sebebiyle hesaplama dahil edilmemesini ve yurt dışı çarpanlarında medyan çarpanlarının kullanılmasının yerinde olduğu görüşündeyiz.
- Fiyat tespit raporunda piyasa çarpan analizinde kullanılan çarpan seçimlerini olumlu bulmaktayız.
- Sonuç olarak, İNA ve Piyasa Çarpanları yöntemlerine göre hesaplanan PC İletişim özsermaye değerine iskonto uygulanarak elde edilen 9,50 TL halka arz fiyatını makul karşılamaktayız.