

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan PC İletişim ve Medya Sanayi Ticaret A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

PC İletişim ve Medya Sanayi Ticaret A.Ş. Halka Arz Bilgileri

PC İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş.	
Borsa Kodu	PCILT
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı & Ortak Satışı
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Borsada Satış
Kote Olunacak Pazar	Ana Pazar
Talep Toplama Tarihleri	24-25 Kasım 2021
Halka Arz Öncesi Sermaye	35.050.000 TL
Sermaye Artırımı	9.950.000 TL
Ortak Satışı	1.540.659 TL
Ek Satış	0 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	45.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	25,53%
Talep Toplama Fiyatı	11,85 TL
Halka Arz Büyüklüğü	136.164.309 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	415.342.500 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	533.250.000 TL

Halka Arz Çarpanları	
F/K 2021Ç2	13,62
FD/FAVÖK1 2021Ç2	9,30
FD/FAVÖK2* 2021Ç2	7,55
PD/DD 2021Ç2	10,05

Halka Arz Sonrası Çarpanlar	
F/K 2021Ç2	17,49
FD/FAVÖK1 2021Ç2	9,30
FD/FAVÖK2* 2021Ç2	7,55
PD/DD 2021Ç2	3,35

*Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider Dahil Edilerek Hesaplanan FAVÖK Rakamına Göre

Özet Bilgi

- PC İletişim, medya hizmetleri, reklamcılık, reklamların yayımlanacağı tüm mecraların müşteriler için rezerve edilmesi, satın alınması, kiralanması, üçüncü kişilere satılması, her nevi televizyon programlarını alıp satmak, içerik iş birliklerinde bulunmak, promosyon, baskı hizmetleri gibi tanım hizmetlerinin verilmesi ile ilgili her türlü faaliyette bulunmaktadır.
- PC İletişim; 21.12.2020 tarihinde UP İletişim ve Medya Hizmetleri A.Ş., SM Medya ve İletişim Hizmetleri A.Ş. ve BL İletişim ve Medya Hizmetleri San. Tic. A.Ş. şirketlerinin paylarını satın alarak bu şirketlerin %100 oranında sahibi olmuştur.
- 2020 yılı sonu itibarıyla PC İletişim ana ortaklığında tüm şirketleri birleştiren grup yapısı kurulması amacıyla İlbak Holding ve grup şirketleri ve diğer gerçek kişilerden satın alınan bağlı ortaklıkların yanı sıra PC İletişim tarafından 15.03.2021 tarihinde İlbak Holding'e ait olan Maya Medya sermayesinin %50 oranındaki payı da satın alınmıştır. PC İletişim, Maya Medya'da %50 oranında pay sahibi olmakla birlikte, bu şirketin yönetim kontrolüne sahip olması sebebiyle hakim ortak konumundadır. PC İletişim ile aynı faaliyetleri gerçekleştiren Maya Medya'nın alınması ile mevcut müşteri portföyünün büyütülmesi ve aynı sektörde faaliyet gösteren rakip firmaların da portföye katılması ile yeni müşteri kazanımlarının da artırılması amaçlanmıştır.
- 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.
- PC İletişim, 2010-2013 yılları arasında uluslararası bir medya planlama ve satın alma ajans grubu (netvork) 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.
- 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.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

Halka arz gelirinin;

- %60'ı Prodüksiyon (İçerik Alım Satım ve Erken Ödeme İndirimi)
- %30'u Şirket alımı veya kurulması
- %5'i Teknoloji/Araştırma Geliştirme Yatırımı (Veri İşleme ve Yönetim Platformu Kurulumu)
- %5'i İşletme sermayesi ihtiyacı

İçin kullanılması planlanmaktadır.

Ortaklık Yapısı

PC İletişim Ortaklık Yapısı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı
Hissedar				
İlbak Holding	22.782.500	65,00%	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		0,00%	11.490.659	25,53%
Toplam	35.050.000	100,0%	45.000.000	100,0%

Mali Tablolar

PC İletişim Bilanço (TL)				
VARLIKLAR	2018	2019	2020	2021/06
Dönen Varlıklar	271.289.694	330.998.120	261.431.114	342.714.520
Nakit ve 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
Duran Varlıklar	169.057.656	163.183.050	70.954.137	122.588.183
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	
TOPLAM VARLIKLAR	440.347.350	494.181.170	332.385.251	465.302.703
KAYNAKLAR	2018	2019	2020	2021/06
Kısa Vadeli Yükümlülükler	407.071.076	404.917.039	272.251.516	344.877.486
Kısa Vadeli Borçlanmalar	11.351.891	11.253.515	13.793.248	12.741.742
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kıs.			3.483.909	7.847.288
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yük.		1.487.891	494.740	1.669.612
Ticari Borçlar	298.245.860	324.135.405	232.452.908	305.301.775
Çalışanlara Sağ. Faydalar Kap.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 Kârı Vergi Yükümlülüğü	151.508		8.290.392	3.566.352
Kısa Vadeli Karşılıklar	412.946	484.522	968.453	1.519.929
Uzun Vadeli Yükümlülükler	16.706.765	66.263.844	24.040.859	79.093.089
Uzun Vadeli Borçlanmalar			1.913.317	2.310.146
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yük.		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
Toplam Yükümlülükler	423.777.841	471.190.883	296.292.375	423.970.575
Özkaynaklar	16.569.509	22.990.287	36.092.876	41.332.127
Ödenmiş Sermaye	50.000	50.000	35.050.000	35.050.000
Yasal Yedekler	25.000	25.000	508.669	2.788.074
Ortak Kont. Tabi Teşebbüs ve İş.İç.Birl. Etkisi	7.750.000	7.750.000	-35.233.096	-35.233.096
Tan. Fayda Planları Yen. Ölç. Kaz. ve Kay.	-29.680	-19.798	-108.875	-153.708
Geçmiş Yıllar Karları	7.410.187	85.140.003	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
TOPLAM KAYNAKLAR	440.347.350	494.181.170	332.385.251	465.302.702

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

PC İletişim Gelir Tablosu						
TL	2018	2019	2020	2020/06	2021/06	Son 4Ç
Hasılat	710.963.406	715.362.709	519.987.832	262.837.882	364.052.031	621.201.981
Yıllık Değişim		0,6%	-27,3%		38,5%	
Satışların Maliyeti	-664.523.283	-658.926.499	-473.537.512	-242.776.762	-334.348.117	-565.108.867
Yıllık Değişim		-0,8%	-28,1%		37,7%	
Brüt Kar	46.440.123	56.436.210	46.450.320	20.061.120	29.703.914	56.093.114
Yıllık Değişim		21,5%	-17,7%		48,1%	
Brüt Kar Marjı	6,5%	7,9%	8,9%	7,6%	8,2%	
Genel Yönetim Giderleri	-29.985.648	-36.008.738	-9.745.433	-5.317.922	-9.283.443	-13.710.954
Faaliyet Karı	16.454.475	20.427.472	36.704.887	14.743.198	20.420.471	42.382.160
Yıllık Değişim		24,1%	79,7%		38,5%	
Faaliyet Kar Marjı	2,3%	2,9%	7,1%	5,6%	5,6%	6,8%
Amortisman	444.452	2.007.419	1.683.579	841.790	1.095.867	1.937.656
FAVÖK1	16.898.927	22.434.891	38.388.466	15.584.988	21.516.338	44.319.816
Yıllık Değişim		32,8%	71,1%		38,1%	
FAVÖK1 Marjı	2,4%	3,1%	7,4%	5,9%	5,9%	7,1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	27.462.763	14.925.244	32.472.511	11.357.529	19.302.769	40.417.751
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-40.481.662	-19.893.757	-33.250.496	-17.524.405	-14.429.029	-30.155.120
Esas Faaliyet Karı	3.435.576	15.458.959	35.926.902	8.576.322	25.294.211	52.644.791
Yıllık Değişim		350,0%	132,4%		194,9%	
FAVÖK2	3.880.028	17.466.378	37.610.481	9.418.112	26.390.078	54.582.447
Yıllık Değişim		350,2%	115,3%		180,2%	
FAVÖK2 Marjı	0,5%	2,4%	7,2%	3,6%	7,2%	8,8%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler		62.376	85.414			85.414
Finansman Geliri/(Gideri) Öncesi Faal.Karı	3.435.576	15.521.335	36.012.316	8.576.322	25.294.211	52.730.205
Finansman Gelirleri	9.463.733	2.203.940	1.481.986	8.197	1.019.763	2.493.552
Finansman Giderleri (-)	-10.981.667	-8.919.505	-10.485.814	-1.801.778	-4.794.850	-13.478.886
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	1.917.642	8.805.770	27.008.488	6.782.741	21.519.125	41.744.872
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-553.640	-2.134.688	-5.833.726	-1.356.549	-2.434.789	-6.911.966
Dönem Vergi Gideri	-319.389		-8.291.777	-1.183.768	-566.352	-7.674.361
Ertelenmiş Vergi Gideri	-234.251	-2.134.688	2.458.051	-172.781	-1.868.437	762.395
Dönem Net Karı/(Zararı)	1.364.002	6.671.082	21.174.762	5.426.193	16.084.336	31.832.905
Dönem Karınının (Zararınının) Dağılımı						
Kontrol Gücü Olmayan Paylar					1.340.203	1.340.203
Ana Ortaklık Payları	1.364.002	6.671.082	21.174.762	5.426.193	14.744.132	30.492.701

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme

- Global, PC İletişim'in halka arz fiyatının tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Çarpan metodunu kullanmış olup, İNA %60 ve Çarpan Analizi %40 ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.
- Metodoloji olarak İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. PC İletişim özelinde yönetimin beklentilerini yansıtması açısından İNA'nın kullanılmasını olumlu değerlendirmekteyiz.

Piyasa Çarpanları Analizi

- Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.
- Global tarafından PC İletişim'in halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanlarının medyanı kullanılmıştır. FD/FAVÖK çarpanının medyan değerinin kullanılmasını makul bulmakla birlikte Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanının da kullanılması gerektiği kanaatindeyiz.
- Benzer şirket çarpanları 02.09.2021 tarihli değerlere göre hesaplanmış olup Şirket'in 30.06.2021 tarihli bilançosundaki net borç ve son 12 aylık FAVÖK (30.06.2020- 30.06.2021) değeri çarpan analizinde kullanılmıştır.

Yurt İçi Çarpan Analizi

- 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 Çarpan Analizi

- PC İletişim ile benzer olduğuna kanaat getirilerek seçilmiş 18 şirketin 5'i FD/FAVÖK çarpanları uç değer olması nedeniyle analize dahil edilmemiştir. Diğer 13 benzer şirketin FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı alınarak FD/FAVÖK çarpanı 10,99x hesaplanmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.

Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	
Şirket	FD/FAVÖK
Ad Pepper	17,58
Hypebeast	16,17
M&C Saatchi	7,7
Cheil Woeldwide	8,03
Echo Marketing	13,69
Incross	18,38
Mediacap	6,57
Nasmedia	5,87
Omnicom	7,89
Plan B	10,99
Publicis Media	8,03
InterPublic Group	12,77
WPP PLC	12,82
Soldout	38,32
The Pebble Group	27,06
Emnet Japan	36,32
VGI Public	42,32
Fluent	20,68
Medyan	10,99

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Sonuç olarak yurt dışı benzer şirket çarpan analizinden şirket için 603,14 milyon TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Yurt Dışı Benzer Şirketler (Mn TL)	
FD/FAVÖK (x)	10,99
Son 12 Ay FAVÖK	54,58
Firma Değeri	599,78
Net Borç (Nakit)	-3,36
Piyasa Değeri	603,14

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımı Metodu

- İNA metodunda gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ve Şirket'in gelecek yıllara ilişkin beklentileri doğrultusunda hazırlanmış olup 2021-2026 yılları için projekte edilmiştir.
- **Satışlar:** 2021-2026 arası satış gelirleri tahminlerine ulaşırken Şirket'in paylaştığı öngörülerden faydalanılmıştır.
- Mecra gelir kırılmaları Maya Medya dahil olarak ele alınmıştır. Yönetim kontrolü olması sebebiyle Maya Medya finansal tablolarında %100 konsolide gösterilmesine rağmen projeksiyonlarda Maya Medya gelirlerinin %50'si değerlemeye katılmıştır. Geçmişe dönük tutar ve oranlar da yapılan projeksiyonların karşılaştırılabilir olması için Maya Medya'nın %50 katkısı düşünülerek verilmiştir.
- Televizyon Gelirleri; 2020 mecra gelirleri içinde %52 olan TV gelirleri payının 2021 yılında %60 civarlarında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Önümüzdeki yıllarda pazarda lider mecralardan biri konumunda bulunan TV'nin net değerlerde büyümesine devam edeceği beklenirken, Şirket hasılatında beklenen büyümeler ile payının mecra gelirleri içinde 2022 yılında %58 ve devam eden yıllarda %56 seviyelerinde gerçekleşeceği beklenmektedir.
- Radyo Gelirleri; 2020 mecra gelirleri içinde radyo mecrası daralarak %17'lik paya sahip olurken, 2021 yılında bu payın özellikle TV mecrasındaki pay artışına bağlı olarak %13 seviyesine gerileyeceği beklenmektedir. 2023 ve sonrasında pazar trendine benzer hareket etmesi beklenen radyo yatırımlarının mecra gelirleri içindeki payının %12-%13 seviyelerinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- Açık hava Gelirleri; 2020 mecra gelirleri içinde açık hava mecrası daralarak %2,7'lik paya sahip olurken, 2021 yılında %3,3 seviyelerine çıkacağı beklenmektedir. 2023 ve sonrasında pazar trendine benzer hareket etmesi beklenen açık hava yatırımlarının mecra gelirleri içindeki payının %3,0 seviyelerinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- Basın Gelirleri; 2020 mecra gelirleri içinde basın mecrası daralarak %1,9'luk paya sahip olurken, 2021 yılında bu payın %1,2 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Pazarda da daralan bir mecra konumunda bulunan basının 2022 ve sonrasında mecra gelirleri içindeki payının %0,9 seviyelerinden 2026 sonunda %0,6 seviyelerine kademeli olarak gerileyeceği öngörülmektedir.
- Sinema Gelirleri; 2022 itibari ile artan mecra gelirleri içindeki payının %0,3 olarak gerçekleşeceği öngörülmürken, normalleşme ve mecranın büyüme potansiyel etkisi 2023 ve sonrasında mecra gelirleri içindeki payının %0,4 seviyelerine sabitleneceği öngörülmektedir.

- İnternet yayın gelirleri; Pazarda da en hızlı büyüyen mecra konumunda olan internet gelirlerinin Şirket'in tahmin edilen hasılat artışlarının üstünde oranlarda büyüceği öngörülerek 2022 payının yaklaşık %25 seviyelerine çıkacağı, 2023 ve sonraki yıllardaki payının ise %27-%28 seviyelerinde seyredeceği tahmin edilmektedir.
- Yurt Dışı Yayın Gelirleri; 2022 yılında, Şirket'in toplam hasılatının %19'unu oluşturacağı varsayılmıştır. Yurt dışı yayın gelirlerinin Şirket'in toplam hasılat içindeki paylarının ise 2023'teki tam normalleşme ile %25'e yaklaşacağı, ilerleyen yıllarda toplam hasılat değişimine bağlı olarak 2026 itibari ile %21'e kadar gerileyeceği tahmin edilmektedir. Yurt dışı yayın gelirleri döviz bazlı gerçekleşmekte olup yapılan tahminlerde 5 yıl içinde döviz kuru artışı gerçekçi bir ekonomik yaklaşım senaryosu ile %38 olarak alınmıştır. Kurlardaki beklenenin üzerinde artış olması yurt dışı yayın gelirlerinin ve toplam hasılatın daha çok artış göstermesine sebep olabilir.
- Hacim Komisyon Gelirleri; Toplam hasılat oranları 2021'den 2026'ya sırasıyla %9, %9, %8, %8, %8 ve %8 olarak gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Ajans komisyon Gelirleri; 2021 yılından itibaren toplam hasılat oranının %0,5 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmiştir.
- Sabit Hizmet Gelirleri; 2021 yılından itibaren toplam hasılat oranının %0,1 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.
- İçerik Anlaşma Gelirleri; 2022'de toplam hasılat payı %0,05 olarak öngörülmüş olup, sonraki yıllar için kademeli olarak artırılarak 2026 yılında %0,14'e ulaşacağı tahmin edilmektedir.
- Erken Ödeme İndirim Geliri; 2022 itibari ile toplam hasılat oranları sırasıyla %1,1, %0,9, %0,8, %0,7 ve %0,7 olacağı varsayılmıştır.
- **Satışların maliyeti:** Satışların maliyeti ağırlıklı olarak satılan hizmet maliyetlerinden oluşmaktadır. 2021-2026 yılları gelir tablosu projeksiyonunda satışların maliyeti oranları; Şirket'in son yıllar içindeki faaliyetlerinin, gelecek dönemlere referans olabilecek nitelikte projelerden oluşması ve Şirket'in hedefleri ile de uyumlu olması sebebiyle bu yılların ortalaması alınarak %91 olarak kabul edilmiştir.
- **Faaliyet Giderleri:** Faaliyet giderleri, genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. İlbak Holding tarafından yansıtılan faaliyet giderleri alınan yönetim kurulu kararına istinaden 2020 yılı itibari ile yansıtılmamaya başlanmıştır. İlbak Holding tarafından alınan karar sonrası %2,5 olan net satışlara oran güvenli tarafta kalabilmek adına 2021-2026 projeksiyon döneminde %5,0 olarak kabul edilmiştir.
- **İşletme Sermayesi:** Ortalama tahsil süreleri 2021 ve 2022 yılları için sırasıyla 131 gün, 117 gün, 2023 - 2026 yılları arasında ise 105 gün, ortalama stok süresinin projeksiyon dönemi boyunca 20 gün ve ortalama ticari borç devir süreleri 2021 ve 2022 yılları için sırasıyla 184 gün, 166 gün, 2023-2026 yılları arasında ise 152 gün olacağı varsayılmıştır.
- **Yatırım Harcamaları:** Projeksiyon dönemi boyunca yeni yatırım harcaması yapılmayacağı varsayılmıştır.

- **Kurumlar Vergisi:** 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 fıkrada belirlenen şartın kaybedilmesi hâlinde, indirimli vergi oranı uygulaması nedeniyle zamanında tahakkuk ettirilmeyen vergiler vergi ziyası 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.
- **Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti:** İNA metodunda AOSM hesabında Sermaye Varlıklarının Fiyatlandırma Metodolojisi’ne göre (CAPM) şirket için sermaye maliyeti, borçlanma maliyeti ve borçlanma oranı kullanılarak AOSM tespit edilmiştir.
 - **Risksiz Getiri Oranı:** 2021 yılı için 2 Eylül 2021 tarihinde geçerli olan 10 yıllık devlet tahvil getiri oranı olan % 17,09 risksiz getiri oranı olarak kabul edilmiş olup son dönemde piyasalardaki gelişmeler göz önünde bulundurulduğunda düşük kaldığı kanaatindeyiz.
 - **Piyasa risk primi:** %6 kullanılmış olup tarafımızca makuldür.
 - **Beta:** 1 olarak kabul edilmiş olup makuldür.
 - **Özsermaye Maliyeti :** %23,09 olarak hesaplanmıştır.
 - **Borçlanma Maliyeti:** Şirket’in vergi öncesi borçlanma maliyeti %20,03 olarak alınmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
 - **Borç Oranı:** Şirket’in finansal borçlarının, finansal borç ve özkaynak toplamına oranı olarak %41,2 kullanılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
- AOSM %19,93 olarak hesaplanmıştır.
- **Uç Değer Büyüme Oranı:** %5 olarak varsayılmıştır.
- Sonuçta İNA’dan şirket için, 339,07 milyon TL olarak hesaplanan firma değerine 3,36 milyon TL tutarındaki net nakit eklenerek 342,43 milyon TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Halka Arz Değeri

Değerleme Sonucu (Mn TL)	Ağırlık	Değer
İNA	60,0%	342,43
Çarpan Analizi	40,0%	603,14
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri	100,0%	446,72
Ödenmiş Sermaye		35,05
Pay Başı Değer (TL)		12,75
Halka Arz İskontosu		25,46%
Halka Arz Fiyatı (TL)		9,50

- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA'ya %60 ve Çarpan Analizine %40 ağırlık verilmiş ve %25,46 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 9,50 TL halka arz değeri tespit edilmiştir. Uygulanan %25,46'lık iskontonun makul olduğunu, değerinde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.

Sonuç

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- PC İletişim'in fiyat tespitinde Çarpan Analizi metoduyla beraber İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi de kullanılmıştır. İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. PC İletişim özelinde İNA'nın kullanılmış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- Global tarafından PC İletişim'in halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanlarının medyanı kullanılmıştır. FD/FAVÖK çarpanının medyan değerinin kullanılmasını makul bulmakla birlikte Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanının da kullanılması gerektiği kanaatindeyiz.
- Global, çarpan analizinde FAVÖK değeri olarak şirketin esas faaliyetlerden diğer gelir/gider kaleminin de dahil olduğu FAVÖK2'yi kullanmıştır. BMD olarak gelir tablosu gösteriminde Esas faaliyetlerden diğer gelir/giderin dahil olmadığı FAVÖK1 olarak adlandırdığımız rakamın kullanılmasının muhafazakar tarafta kalmak açısından daha doğru olacağı kanaatindeyiz.
- Yurt içinde Borsa İstanbul'da işlem gören, ana faaliyet konusu medya hizmetleri, reklamcılık, dijital medya planlama ve satın alma olan bir şirket bulunmadığı ve PC İletişim şirketine bazı faaliyet alanları benzer olan CEO Event Medya A.Ş. ve Flap Kongre Hizmetleri Otomotiv ve Turizm A.Ş.'nin FD/FAVÖK çarpanlarının anlamlı olmaması sebebiyle PC İletişim değerlemesi yapılırken yurt içi benzer şirket analizi kullanılmamıştır.
- İNA metodunda Şirket yönetiminin beklentileriyle geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2021-2026 yılları için projekte edilmiş olması makuldür.
- Risksiz getiri oranı 2021 yılı için 2 Eylül 2021 tarihinde geçerli olan 10 yıllık devlet tahvil getiri oranı olan % 17,09 olarak kabul edilmiş olup son dönemde piyasalardaki gelişmeler göz önünde bulundurduğunda düşük kaldığı kanaatindeyiz.
- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA %60 ve Çarpan Analizi %40 ağırlık verilmiştir. İNA ve Çarpan Analizinden hesaplanan piyasa değerleri göz önünde bulundurulduğunda muhafazakar tarafta kalmak açısından İNA'ya yüksek ağırlık verilmiş olması tarafımızca makul bulunmaktadır.
- Uygulanan %25,46'lık iskontonun makul olduğunu, değerinde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.
- Sonuç olarak PC İletişim'in halka arz fiyatının tespit edilmesinde %25,46 halka arz iskontosu sonrası hesaplanan 9,50 TL pay başı talep toplama fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.