

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan CEO Event Medya 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.

CEO Event Medya Halka Arz Bilgileri

CEO Event Medya A.Ş.	
Borsa Kodu	CEOEM
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Borsada Satış
Kote Olunacak Pazar	Ana Pazar
Talep Toplama Tarihleri	23-24 Mayıs 2019
Halka Arz Öncesi Sermaye	12.000.000 TL
Sermaye Artırımı	6.800.000 TL
Ortak Satışı	0 TL
Ek Satış	0 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	18.800.000 TL
Halka Açıklık Oranı	36,2%
Talep Toplama Fiyatı	4,80 TL
Halka Arz Büyüklüğü	32.640.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	57.600.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	90.240.000 TL

Halka Arz Çarpanları	
F/K 2018	5,45
FD/FAVÖK 2018	3,63
PD/DD 2018/12	1,57

Halka Arz Sonrası Çarpanlar	
F/K 2018	8,54
FD/FAVÖK 2018	3,63
PD/DD 2018/12	1,30

Özet Bilgi

- CEO Event Medya, 2006 yılında kurulmuş olup Şirket medya, etkinlik, organizasyon, tanıtım, iletişim, reklam, halkla ilişkiler, turizm, kamuoyu araştırması, medya planlama ve satış alanlarında faaliyetlerde bulunmaktadır.
- Yurtiçi ve yurtdışı çeşitli tiyatro, seminer, kongre, her türlü iş ve sektör gruplarının ticari eğitim, sempozyum, toplantı, sergi, kokteyl, davet, parti, kutlama, yarışma, düğün, konser, resital, açılış ve bu gibi her türden etkinlikleri organize etmek, düzenlemek ve gerçekleştirilmesini sağlamak; bu amaçla her türlü tanıtım ve reklam işlerini yapmak, yaptırmak şirketin ana faaliyet konularındandır.
- Şirket event yönetimi işi ile ilgilenmektedir. Event yönetimi planlama organizasyon, yürütme, koordinasyon ve kontrol süreçlerini içermektedir.
- Ceo Event'in Kongre, Eğlence, Spor, Fuar, Tasarım ve Kurumsal Etkinlik yönetimleri olmak üzere 6 uzmanlık alanı bulunmaktadır.
- Şirket WEC Dünya Enerji Kongresi, NATO Dışişleri Bakanları Toplantısı, WTA Uluslararası Kadınlar Tenis Turnuvası, Teknofest, Türk Hava Yolları Yönetim Zirvesi, Akkuyu Nükleer Güç Santrali Temel Atma Töreni, 40. Dünya Satranç Olimpiyatları gibi birçok uluslararası organizasyon gerçekleştirmiştir.

Ortaklık Yapısı

CEO Event Medya A.Ş. Ortaklık Yapısı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Edilen Paylar			Halka Arz Sonrası	
	Sermaye, TL	Oran	Sermaye, TL	Oran	Halka Arz Edilen Kısım İçindeki Pay	Sermaye, TL	Oran
Yeni ve Eski Medya Reklam Ajansı A.Ş.	11.940.000	99,5%	0,0%	0,0%	0,0%	11.940.000	63,5%
Fatih Olçok	30.000	0,25%	0,0%	0,0%	0,0%	30.000	0,16%
Cevat Olçok	15.000	0,125%	0,0%	0,0%	0,0%	15.000	0,08%
Yunus Emre Olçok	15.000	0,125%	0,0%	0,0%	0,0%	15.000	0,08%
Sermaye Artırımı			6.800.000	56,7%	100,0%		0,0%
Halka Açık Kısım						6.800.000	36,2%
Toplam	12.000.000	100,0%	6.800.000	56,7%	100,0%	18.800.000	100,0%

Mali Tablolar

CEO Event Medya Gelir Tablosu (TL)	2016/12	2017/12	2018/12
Hasılat	73.577.563	53.013.903	59.672.319
Satışların Maliyeti	-57.520.844	-47.401.463	-46.427.760
Brüt Kar	16.056.719	5.612.440	13.244.559
Brüt Kar Marjı	21,8%	10,6%	22,2%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2.933.008	-2.986.389	-4.182.585
Esas Faaliyet Karı/Zararı (-)	13.123.711	2.626.051	9.061.974
<i>Esas Faaliyet Kar Marjı</i>	<i>17,8%</i>	<i>5,0%</i>	<i>15,2%</i>
Amortisman	223.463	187.868	187.777
FAVÖK	13.347.174	2.813.919	9.249.751
FAVÖK Marjı	18,1%	5,3%	15,5%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.160.173	4.067.579	4.588.252
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-1.880.782	-2.806.073	-4.773.886
Faaliyet Karı/Zararı (-)	14.403.102	3.887.557	8.876.340
Faaliyet Kar Marjı	19,6%	7,3%	14,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler			1.305.000
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-40.000	-40.000	-40.000
Özkaynak Yön. Değerlenen Yatırımların Kar/Zarar Paylar	879.280	445.048	
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	15.242.382	4.292.605	10.141.340
Finansman Gelirleri	797.695	2.483.407	4.766.725
Finansman Giderleri (-)	-52.473	-182.567	-1.278.659
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	15.987.604	6.593.355	13.629.406
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri (-)	-3.245.493	-1.249.629	-3.064.175
Dönem Vergi Gelir/Gideri (-)	-1.445.649	-2.779.414	-2.516.760
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri (-)	-1.799.844	1.529.785	-547.415
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/Zararı	12.742.111	5.343.726	10.565.231

CEO Event Medya Bilanço	2016/12	2017/12	2018/12
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar	35.336.909	45.410.396	44.742.414
Nakit ve Nakit Benzerleri	20.663.515	14.465.644	24.016.807
Ticari Alacaklar	7.000.104	26.986.732	15.563.268
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar		2.411.022	771.424
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	7.000.104	24.575.710	14.791.844
Diğer Alacaklar	5.327.265	2.654.483	1.094.040
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	5.094.196	348.141	596.305
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	233.069	2.306.342	497.735
Peşin Ödenmiş Giderler	1.260.382	150.983	4.060.881
İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	1.226.825	69.857	3.682.543
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	33.557	81.126	378.338
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar			
Diğer Dönen Varlıklar	1.085.643	1.152.554	7.418
Duran Varlıklar	4.918.520	5.566.426	10.436.304
Finansal Yatırımlar	75.000	449.928	9.874.928
Diğer Alacaklar	21.491	26.292	21.696
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.438.055		
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.850.000	1.810.000	
Maddi Duran Varlıklar	571.396	458.228	375.416
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.337		122
Ertelenmiş Vergi Varlığı	132.241	1.997.978	164.142
Diğer Duran Varlıklar	824.000	824.000	
TOPLAM VARLIKLAR	40.255.429	50.976.822	55.178.718
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	15.919.644	20.976.746	17.152.529
Ticari Borçlar	13.680.166	18.386.317	12.783.011
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar		2.179.537	1.652.000
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	13.680.166	16.206.780	11.131.011
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	182.523	43.052	74.271
Diğer Borçlar	479.534	312.433	1.992.085
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	357.129		
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	122.405	312.433	1.992.085
Ertelenmiş Gelirler	347.750	546.573	683.621
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.162.440	1.603.025	1.502.092
Kısa Vadeli Karşılıklar	67.231	85.346	117.449
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	67.231	85.346	117.449
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.267.315	2.567.852	1.321.431
Uzun Vadeli Karşılıklar	177.397	136.975	176.323
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli K.	177.397	136.975	176.323
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	2.089.918	2.430.877	1.145.108
ÖZKAYNAKLAR	22.068.470	27.432.224	36.704.758
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	22.068.470	27.432.224	36.704.758
Ödenmiş Sermaye	5.500.000	12.000.000	12.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-33.477	-13.449	-10.837
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-33.477	-13.449	-10.837
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	28.681	28.681	232.592
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı (-)	3.831.155	10.073.266	13.917.772
Net Dönem Karı/Zararı (-)	12.742.111	5.343.726	10.565.231
Kontrol Gücü Olmayan Paylar			
TOPLAM KAYNAKLAR	40.255.429	50.976.822	55.178.718

Değerleme

- Gedik Yatırım, CEO Event'in halka arz fiyatının tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımı ve Çarpan Analizi metodunu kullanmıştır.
- 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. CEO Event özelinde yönetimin beklentilerini yansıtması açısından İNA'nın kullanılmasını olumlu karşılamaktayız.

Piyasa Çarpanları Metodu

- Gedik Yatırım tarafından CEO Event'in halka arz fiyatının belirlenmesinde; Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD), Fiyat / Kazanç (F/K) ve Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları ile CEO Event'e ait 2018/12 mali verileri kullanılmıştır. Kullanılan çarpanlar piyasada kabul edilmiş ve yaygın olarak kullanılan çarpanlardır.
- Çarpan analizinde BİST-100'de ve uluslararası piyasalarda işlem gören benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır.

Borsa İstanbul'da İşlem Gören Şirketler

- Yurtiçinde çarpan analizinde Borsa İstanbul'da işlem gören Şirketler incelenmiş, Flap Kongre Toplantı Hizmetleri Otomotiv ve Turizm A.Ş.'nin sektörel olarak en yakın Şirket olarak belirlenmiş fakat tek bir şirketin çarpan hesaplamasında yeterli bazı oluşturmayacağı düşünülerek BİST-100 çarpanlarının kullanılmasına karar verilmiştir.
- BİST-100 çarpanlarından bankalar hesap dışı tutulurken toplamda 87 adet firma hesaplama baz oluşturmuştur.
- BİST-100 çarpanları hesaplamasında baz alınan her bir şirketin çarpan değerleri üzerinden ortalama hesabı yapılmamış baz alınan şirketlerin çarpama esas bilanço değerlerinin toplamı üzerinden çarpanlar hesaplanmıştır. Rapor tarihi 30 Nisan 2019 olmasına rağmen hesaplanan çarpanların 4 Nisan 2019 olması piyasada meydana gelen gelişmelerin çarpanlara etkisini yansıtması anlamına gelmektedir. Bu bağlamda bu durumu değerlemeyi etkileyebilecek bir husus olarak değerlendiriyoruz.

Yurtdışında Faaliyet Gösteren Halka Açık Şirketler

- Uluslararası arenada faaliyet gösteren ve Ceo Event ile benzer işi yapan halka açık 9 şirketin 2 Nisan tarihli 2018 ve 2019 çarpanlarının ortanca ve ortalamasından daha düşük olanı değerlendirilmede kullanılmış olmasına rağmen rapor tarihi ile kullanılan çarpan tarihi arasındaki sürenin uzun olmasını değerlemeyi etkileyebilecek bir husus olarak değerlendirmekteyiz.

FD/FAVÖK Çarpanı

Yurtdışı şirketlerin 2018 gerçekleşmiş ve 2019 beklenti FAVÖK rakamları kullanılarak hesaplanan çarpan üzerinden CEO Event'in 2018 gerçekleşmiş ve 2019 beklenti FAVÖK rakamları ile 24,0 milyon TL net nakit pozisyonu kullanılarak Şirket için piyasa değeri hesaplanmıştır. Yurtiçinde BİST100 çarpanları ve Ceo Event'in 2018 FAVÖK ve net nakit pozisyonu kullanılarak Şirket için piyasa değeri hesabı yapılırken yurtiçinde benzer faaliyette bulunan halka açık Flap Kongre şirketinin çarpanları da gösterim amaçlı tabloda yer almıştır.

Yurtdışı FD/FAVÖK çarpan analizinden ortalama 112,5 milyon TL; yurtiçi FD/FAVÖK çarpan analizinden 73,2 milyon TL piyasa değeri hesaplanmış olup uygulanan yöntem tarafımızca makul karşılanmaktadır.

Fiyat/Kazanç Çarpanı

Yurtdışı şirketlerin 2018 gerçekleşmiş ve 2019 beklenti net kar rakamları kullanılarak hesaplanan çarpan üzerinden CEO Event'in 2018 gerçekleşmiş ve 2019 beklenti net kar rakamları kullanılarak Şirket için piyasa değeri hesaplanmıştır. Yurtiçinde BİST100 çarpanları ve Ceo Event'in 2018 net kar rakamı kullanılarak Şirket için piyasa değeri hesabı yapılırken yurtiçinde benzer faaliyette bulunan halka açık Flap Kongre şirketinin çarpanları da gösterim amaçlı tabloda yer almıştır.

Yurtdışı F/K çarpan analizinden ortalama 153,2 milyon TL; yurtiçi F/K çarpan analizinden 91,7 milyon TL piyasa değeri hesaplanmış olup uygulanan yöntem tarafımızca makul karşılanmaktadır.

Piyasa Değeri/Defter Değeri Çarpanı

Yurtdışı şirketlerin 2018 gerçekleşmiş ve 2019 beklenti özkaynak rakamları kullanılarak hesaplanan çarpan üzerinden CEO Event'in 2018 gerçekleşmiş ve 2019 beklenti özkaynak rakamları kullanılarak Şirket için piyasa değeri hesaplanmıştır. Yurtiçinde BİST100 çarpanları ve Ceo Event'in 2018 özkaynak rakamı kullanılarak Şirket için piyasa değeri hesabı yapılırken yurtiçinde benzer faaliyette bulunan halka açık Flap Kongre şirketinin çarpanları da gösterim amaçlı tabloda yer almıştır.

Yurtdışı PD/DD çarpan analizinden ortalama 121,0 milyon TL; yurtiçi PD/DD çarpan analizinden 47,8 milyon TL piyasa değeri hesaplanmış olup uygulanan yöntem tarafımızca makul karşılanmaktadır.

Çarpan Değeri

F/K çarpanından elde edilen değer FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanından elde edilen değer üzerinde olması nedeniyle Gedik Yatırım muhafazakâr bir yaklaşımla F/K çarpanından elde edilen değer ağırlığını %0 kabul ederek CEO Event için 88,6 milyon TL çarpan değeri hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımı Metodu

- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti: Gedik Yatırım tarafından İNA metodunda kullanılan AOSM hesabında Sermaye Varlıklarının Fiyatlama Metodolojisi'ne (CAPM) göre şirket için sermaye maliyeti, borçlanma maliyeti ve borçlanma oranı kullanılarak AOSM tespit edilmiştir.
- Risksiz Getiri Oranı: %17,00 kullanılmış olup 10 yıllık devlet tahvil getiri oranlarında Nisan ayında yaşanan yükselişin dikkate alınarak %19 veya üzerinde bir rakamın kullanılması tarafımızca daha uygun olurdu. %17 oranı son yükselişi yansıtmamaktadır.
- Sermaye piyasası risk primi: %5,5 kullanılmış olup tarafımızca makuldür.
- Beta: 1 kabul edilmiş olup tarafımızca makuldür.
- Özsermaye Maliyeti : %17 risksiz getiri oranı ve %5,5 sermaye piyasası risk primi varsayımı sonrası özsermaye maliyeti %22,50 hesaplanmış olup tarafımızca düşük bulunmaktadır. Daha yüksek risksiz getiri oranı kullanılmış olsaydı özsermaye maliyetinde de artış yaşanacaktı.
- Borçlanma Maliyeti: Şirketin 2018 bilançosunda finansal borcunun bulunmaması nedeniyle değerlemeye etkisi bulunmamaktadır.

- Borçluluk oranı %0 kabul edilerek AOSM %22,50 hesaplanmıştır.
- Ciro Büyümesi: 2019 yılında %25 ciro büyümesi yakalayacağı ifade edilen Ceo Event'in 2020'de %20 ve sonrasında kademeli azalarak 2023 yılında %10 ciro büyümesi elde edeceği varsayılmıştır. Bu büyüme oranlarının dayanakları raporda net olarak ifade edilmemiştir.
- Brüt Kar Marjı: Şirketin son 3 yılda elde ettiği brüt kar marjlarının ortalaması olan %18,2 projeksiyon dönemi boyunca kullanılmış olup tarafımızca makul görülmektedir. 2018 yılındaki brüt kar marjının %22,2 olmasına rağmen daha düşük olan ortalama marjın kullanılmasını muhafazakâr bir yaklaşım olması nedeniyle yatırımcı lehine olarak değerlendirmekteyiz.
- Faaliyet Giderleri: Faaliyet giderlerinin ciroya oranı son 3 yıldaki ortalaması olan %5,5 kabul edilmiştir. Bu yaklaşımın makul olduğunu düşünmekle beraber 2018 yılındaki oranın %7,0 olması nedeniyle muhafazakâr bir yaklaşımla bu oranın da kullanılabilmesi kanaatindeyiz.
- İşletme Sermayesi: Ticari alacak tahsilat süresi ve borç ödeme süreleri son 3 yıldaki ortalamalar baz alınarak 2019 – 2023 yılları arasındaki projeksiyon döneminde kullanılmış ve bu rakamlar üzerinden işletme sermayesi hesaplanmıştır. Uygulanan yöntem ve varsayımlar tarafımızca makul görülmektedir.
- Uç Değer Büyüme Oranı: %5,5 varsayılmış olup tarafımızca uygun görülmektedir. %5,5 oranı muhafazakâr bir seviye olmasa da TCMB beklenti anketinde yer alan uzun vadeli enflasyon beklentisinin %7,7 olduğu göz önünde bulundurulduğunda tarafımızca makuldür.
- Sonuçta İNA'dan şirket için 59,3 milyon TL firma değeri hesaplanmış ve 24,0 milyon TL net nakit eklenerek 83,4 milyon TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

Halka Arz Değeri

Halka Arz Değeri, TL	Toplam Değer	Ağırlık	Pay Başı Değer
Çarpan Analizi	88.614.332	50%	7,38
İNA	83.362.956	50%	6,95
Ağırlıklandırılmış Değer	85.988.644		7,17
Halka Arz İskontosu	-33,0%		
Halka Arz Değeri	57.600.000		4,80
Halka Arz Büyüklüğü	32.640.000		
Halka Arz Sonrası Değer	90.240.000		
Halka Açıklık Oranı	36,17%		

- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken çarpan analizi ve İNA'dan hesaplanan piyasa değerlerinin ortalaması alınmış ve %33 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 4,80 TL halka arz değeri tespit edilmiştir. Uygulanan %33'lük iskontonun makul olduğunu ve değerlemede oluşabilecek yukarı yönlü riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.

Sonuç

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- CEO Event'in fiyat tespitinde çarpan 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. CEO Event özelinde İNA'nın kullanılmış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- CEO Event'in halka arz fiyatının belirlenmesinde Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), Fiyat/Kazanç ile PD/DD çarpanları ve 2018/12 mali verileri kullanılmıştır. Kullanılan çarpanlar piyasada kabul edilmiş ve yaygın olarak kullanılan çarpanlardır. F/K çarpanından hesaplan değerinden diğer çarpanlardan hesaplanan değerden yüksek olması nedeniyle ortalama çarpan değeri hesabına dahil edilmemesini yatırımcı lehine olarak değerlendiriyoruz.
- Yurtdışında benzer faaliyette bulunan halka açık şirket çarpanlarıyla beraber BİST-100 Endeksinde yer alan banka dışı şirketlerin çarpanlarının kullanılmasını makul buluyoruz.
- İNA'da kullanılan projeksiyonların ve gerekçelerinin daha ayrıntılı bir şekilde açıklanmış olmasını beklerdik.
- İNA'da kullanılan indirgeme oranının düşük olduğu kanaatindeyiz.
- Talep toplama fiyatının belirlenmesinde çarpan ve İNA değerlerine %50 ağırlık verilerek hesaplanan piyasa değerine uygulanan %33 iskonto oranının makul olduğunu ve değerde oluşabilecek yukarı yönlü fiyat risklerini elimine edebilecek büyüklükte olduğu kanaatindeyiz.
- Sonuç olarak Gedik Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunun indirgeme oranı dışında muhafazakâr bir yaklaşımla hazırlandığı, kullanılan iskonto oranının da talep toplama fiyatında oluşabilecek yukarı yönlü riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu ve CEO Event halka arz fiyatının makul olduğunu düşünmekteyiz.