



# **İHLAS HABER AJANSI ANONİM ŞİRKETİ**

## **FİYAT TESPİT RAPORU**

**15.10.2021**

## İÇİNDEKİLER

1. YÖNETİCİ ÖZETİ .....	3
2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI ve ETİK İLKELER. 5	
3. SINIRLAYICI KOŞULLAR.....	6
4. YETKİNLİK BEYANI .....	6
5. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİ .....	7
5.1. Kuruluş.....	7
5.1.1. Sermaye ve Ortaklık Yapısı .....	8
5.2. Faaliyet Konusu .....	8
5.3. Ürünler ve Hizmetler.....	9
5.4. Satış Kanalları .....	9
5.5. Finansal Bilgiler .....	10
5.5.1. Bilanço .....	10
5.5.1.1. Bilanço Oran Analizleri .....	10
5.5.1.2. Dönen Varlıklar .....	11
5.5.1.3. Duran Varlıklar .....	12
5.5.1.4. Kısa Vadeli Yükümlülükler .....	13
5.5.1.5. Uzun Vadeli Yükümlülükler.....	13
5.5.1.6. Özkaynaklar .....	14
5.5.2. Gelir Tablosu.....	14
6. SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ .....	16
7. DEĞERLEMEYE İLİŞKİN TEMEL HUSUSLAR.....	20
7.1. Değerlemede Baz Alınan Finansal Veriler.....	20
7.2. Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Durumlar .....	21
8. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR .....	21
8.1 Gelir Tablosu Projeksiyonu.....	22
8.1.1. Satışların Projeksiyonu .....	22
8.1.1.1 Yurtiçi Gelirler .....	22
8.1.1.2 Yurt Dışı Gelirler.....	28
8.1.2 Satılan Malın Maliyeti Projeksiyonu .....	29
8.1.3 Faaliyet Giderleri .....	32
8.1 Çarpan Analizi .....	33
8.2.1 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları (TL).....	34
8.3 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi.....	35
8.3.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Varsayımları.....	35
8.3.2 Net İşletme Sermayesi.....	35
8.3.3 Yatırımlar .....	36
8.3.4 Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması.....	37
8.3.5 İndirgenmiş Nakit Akımlarına Göre Değerleme Sonuçları .....	38
9 SONUÇ .....	39

## 1. YÖNETİCİ ÖZETİ

15.10.2021 tarihli bu rapor Yenibosna Merkez Mah. 29 Ekim Cad. No:11A İç Kapı No:21 34197 Yenibosna – Bahçelievler, İstanbul adresinde mukim İhlas Haber Ajansı Anonim Şirketi ile Eski Büyükdere Caddesi, No:9 İz Plaza Giz Kat:11 Maslak-Sarıyer, İstanbul adresinde mukim Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. arasında imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Sözleşmesi gereği İhlas Haber Ajansı Anonim Şirketi'nin özsermaye değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

### Raporu Hazırlayan:

**Mehmet Bilal BİRCAN (Kurumsal Finansman Uzmanı):** Marmara Üniversitesi İktisat bölümünden mezun olan Mehmet Bilal Bircan yine aynı üniversitede Uluslararası Ticaret ve Para Yönetimi üzerine lisansüstü eğitimini tamamlamıştır. Aracı kurumların araştırma ve kurumsal finansman departmanlarında deneyimi bulunan Mehmet Bilal BİRCAN, birçok sermaye artırımını, halka arz ve tahvil ihracı gibi projelerde yer almıştır. (SPK Düzey 3 Lisans Belge No: 912695)

**Hüseyin Emre TAVACI (Araştırma Uzmanı):** 2013 yılında Marmara Üniversitesi Sermaye Piyasası bölümünden mezun olmuştur. Aracı kurumların araştırma ve kurumsal finansman departmanlarında deneyimi bulunan Hüseyin Emre TAVACI, birçok sermaye artırımını, halka arz ve tahvil ihracı gibi projelerde yer almıştır. (SPK Düzey 3 Lisans Belge No: 210409) İhlas Haber Ajansı Anonim Şirketi için hazırlanan değerlendirme çalışmasında; SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği (III.62-1) ve Uluslararası Değerleme Standartları ve aşağıdaki etik ilkeler dikkate alınarak hazırlandığını beyan ederiz.

### Etik İlkeler:

- ✓ Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış, çalışmalar Şirket ve İhlas Haber Ajansı Anonim Şirketi hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- ✓ Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- ✓ Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- ✓ Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- ✓ Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- ✓ Değerleme görevi, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- ✓ Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- ✓ Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına ya da değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- ✓ Raporda kullanılan bilgiler tarafımıza İhlas Haber Ajansı Anonim Şirketi ve İrfan Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

İhlas Haber Ajansı Anonim Şirketi'nin sermaye artırımı yolu ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

- 1) Çarpan Analizi
- 2) İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

Değerleme metodolojileri, sektörün ve şirketin spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin şirketin değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan ve değerlendirme çalışmalarında kullanılan tüm veriler, kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış veriler ile Şirket adına İrfan Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 bağımsız denetimden geçmiş yılsonu ve 30.06.2021 tarihli bağımsız denetimden geçmiş ara dönem finansal tabloları kaynak olarak kullanılmış ve İhlas Haber Ajansı Anonim Şirketi yönetiminin tahminleri esas alınarak hazırlanmış, Tera Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır. 2021-2025 projeksiyon yıllarına ait veriler İhlas Haber Ajansı Anonim Şirketi yönetimi tarafından sağlanmıştır. Veri platformu olarak ise Bloomberg Veri Terminali kullanılmıştır.

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari/hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt etmemektedir. Kullanılan geçmiş yıllara ait tüm finansal bilgiler bağımsız denetimden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesinde tüm tahminler Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekle birlikte tam olarak doğruluğu veya kesinliği tespit etmek mümkün değildir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

İhlas Haber Ajansı Anonim Şirketi'nin değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Çarpan Analizleri sırasıyla %50 - %50 olarak ağırlıklandırılmış olup, 228.796.673 TL sermaye değerine ulaşmıştır. %15 halka arz iskontosu sonrasında özsermaye değeri 193.200.000 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, halka arz birim pay başına değer 4,60 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arzın büyüklüğü 101.200.000 TL olup, halka arz sonrası Şirket'in halka açıklık oranı ise % 34,38'dir.

<b>DEĞERLEME SONUCU</b>			
<b>Değerleme Yöntemi</b>	<b>Özkaynak Değeri</b>	<b>Ağırlık</b>	<b>Ağırlıklı Piyasa Değeri</b>
İNA Analizi	258.713.819	50%	129.356.910
Çarpan Analizi	198.879.525	50%	99.439.763
<b>SONUÇ</b>			<b>228.796.673</b>

<b>HALKA ARZ DEĞERLEME SONUCU</b>	
Halka Arz Öncesi Şirket Değeri	228.796.673
Halka Arz İskontosu	15%
Halka Arz İskontolu Şirket Değeri	193.200.000
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	42.000.000
Halka Arz Pay Başına Değeri	4,60
Halka Arz Büyüklüğü	101.200.000
Halka Arz Sonrası Şirket Değeri	294.400.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	64.000.000
Halka Açıklık Oranı	34,38%

## **2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI ve ETİK İLKELER**

- ✓ Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisansa sahip değerlendirme uzmanları tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları bağlamında yerine getirilmiştir.
- ✓ Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- ✓ Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren veya makul bir süre içerisinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- ✓ Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- ✓ Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- ✓ Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirkete ve hâkim ortağına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- ✓ Değerleme işi bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- ✓ Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- ✓ Hukuka uygun davranılmış ve konuyla ilgili yasal mevzuata riayet edilmiştir.
- ✓ Değerleme hizmeti, haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.

### 3. SINIRLAYICI KOŞULLAR

- ✓ Raporda kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır.
- ✓ Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- ✓ Değerleme çalışmaları genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemiştir.
- ✓ Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere Tera Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilir ve doğruluğu denetlenmemiştir.
- ✓ Şirketin hâkim ortağının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- ✓ Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

### 4. YETKİNLİK BEYANI

İhlas Haber Ajansı Anonim Şirketi'nin pay başı fiyat tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen işbu 15.10.2021 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı doğrultusunda gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerlendirme hizmetine ilişkin gerekli olan;

- ✓ *“Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı” veya “Türev Araçlar Lisansı”na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden,*
- ✓ *Ayrı bir “Kurumsal Finansman Bölümü”ne sahip,*
- ✓ *Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürleri bulunan,*
- ✓ *Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan,*
- ✓ *Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısı bulunan,*
- ✓ *Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,*
- ✓ *Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında sözleşmesi bulunan,*
- ✓ *Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan,*

niteliklere sahip olduğumuzu, raporda yer alan değerlendirme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'e ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapıldığını beyan ederiz.

## 5. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİ

### 5.1. Kuruluş

Türkiye'nin görüntülü haber servisi yapan ilk özel sektör şirketi olan İhlas Haber Ajansı (İHA) 1994 yılında kurulmuştur. Özel televizyonların yayın hayatına başlaması ile birlikte, doğru, hızlı ve objektif haberciliği kendisine ilke edinen İHA, Türkiye'de 25 bölge müdürlüğü ile 81 ilde hizmet vermektedir.

İHA, yurt içinde ve dışında, çalışan kadrolu ve telifli 850'yi aşkın personeli, 460 kamerası ve 320 dijital fotoğraf makinesiyle, görüntülü, yazılı ve fotoğraflı haber üretmektedir. Merkezine ulaşan ve işlenen haberlerden, günde ortalama 300 görüntü, 1.000 haber metni ve 3.000 fotoğraf, İHA aboneleri olan radyo, televizyon, gazete, web sitesi ve kurumlara uydu ve internet üzerinden servis edilmektedir. Dünya çapında ajans faaliyetlerinde bulunan İHA, haberlere hızlı ulaşma, canlı yayın yapabilme, farklı ülkelerde teknik altyapı imkânları bulundurabilme yeteneklerine sahiptir. İHA, operasyonel güç, hız ve aktivasyon açısından değerlendirildiğinde bölgesinin en güçlü ajanslarından biridir. Kurulduğu yıldan itibaren teşkilatlanmaya ve teknolojik yatırımlarına hız kesmeden devam eden İHA, dünyada canlı yayın aracı ve 4.5G canlı yayın cihazları bakımından en etkili haber ajanslarından biridir. Halen 100 den fazla drone kullanarak haberciliğe yeni bir soluk getirmiştir.

Çoğu Türkiye dışında olmak üzere kendisine ait 32 uplink noktası olan İHA, bu sayede olayların kaynağına çok hızlı ulaşarak canlı yayın yapabilmekte, bunları uydu üzerinden tüm dünyaya servis edebilmektedir. İHA'nın Türkiye'de de 250 noktadan görüntü aktarma kabiliyeti bulunmaktadır.

Hizmet çeşitliliğini teknolojik altyapısının güçlenmesine paralel olarak artıran İHA, 11 Eylül olayları sonrasında değişen dünya konjonktürü sebebiyle, faaliyet alanını İran, Irak, Afganistan, Pakistan, Rusya, Yunanistan, Kosova, İsrail, Filistin ve Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nde yoğunlaştırmıştır. Haber aktarımında çok hızlı hareket edebilen İHA, yurt içi haber akışındaki rakipsizliğinin yanında, özellikle bölge ülkelerine ait haberlerde önemli bir haber kaynağı olmaktadır. Irak'ta savaşın sürdüğü bütün bölgelerde, çok sayıda uydu uplink sistemi ve haber ekipleriyle büyük bir yayıncılık başarısı sergilemiştir. Savaş sonrası güvenlik, mezhep çatışmaları, yeni siyasi oluşumlar ortamında çalışmasını genişleten İHA, o günden bugüne bu çalışmayı başarılı bir şekilde sürdürmüştür.

Türkiye'de 140'den fazla televizyon aboneli bulunan İHA'nın yurtdışında da; Almanya, İngiltere, Mısır, Katar, BAE, Azerbaycan, Gürcistan ve Irak'ta çok sayıda müşterisi bulunmaktadır.

İHA, Türkiye'de görüntülerini dijital olarak arşivleyen ilk ajanstır. İHA'nın arşivinde 1.500.000 üzerinde görüntü ve 4.850.000'den fazla haber dijital olarak saklanmaktadır.

Sivil ve resmi kurum ve derneklerle ticari şirketlerin etkinliklerini, özel prodüksiyon çalışması ile görüntülü ve yazılı medyaya etkin bir şekilde ulaştıran İHA, Türkiye'de gelişen kurumsal haber konusuna yoğunlaşmıştır. Bu çerçevede kongre ve festival ve sağlık turizmi şeklindeki etkinliklerin telekonferans yöntemi ile canlı yayınlanması konularında İHA, Türkiye'de öncü bir görev üstlenmiş ve akla ilk gelen ajans olmuştur.

Kendi teknik servisi tarafından iç aksamı üretilen canlı yayın araçlarını kullanan İHA, bu sistem ve araçlarla Türkiye ve dünyanın çeşitli bölgelerinde hizmet vermektedir. Hizmet verdiği bölgeleri ve kalitesini artırma çabası içinde olan İHA, Washington, Londra, Berlin gibi önemli şehirlerde birçok kanala stüdyo hizmetleri dahil ajans hizmeti sunmaktadır. Yurtiçinde İstanbul, İzmir, Ankara, Gaziantep stüdyoları faaliyete geçmiş olup bu stüdyolardan da yurtiçi ve yurtdışı müşterilerine hizmet verilmektedir. Türkiye içerisindeki abone sayısını 2.000'in üzerine çıkararak İHA, yapılan bu çalışmalar ile ulusal medyanın olduğu kadar yerel ve bölgesel medyanın da haber ihtiyaçlarını hızlı ve güvenilir şekilde temin etmelerinde ajans olarak önemli destek vermektedir.

### 5.1.1. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

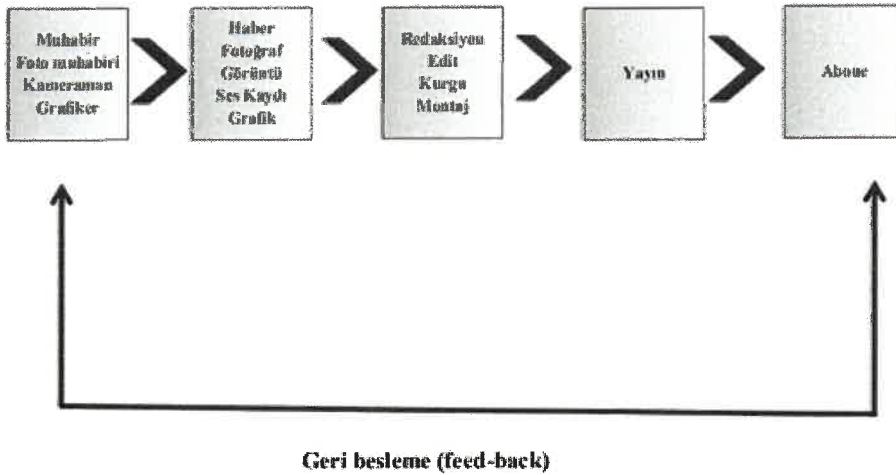
Şirketin 42.000.000 TL tutarındaki mevcut çıkarılmış sermayesi içindeki ortakların pay oranı ve tutarı aşağıda verildiği gibidir.

Şirket'in Ortaklık Yapısı		
Ortağın Adı Soyadı	Sermayedeki Payı	
	Tutarı (TL)	Oranı (%)
İhlas Yayın Holding A.Ş.	31.500.000	75
İhlas Gazetecilik A.Ş.	10.500.000	25
<b>TOPLAM</b>	<b>42.000.000</b>	<b>100</b>

### 5.2. Faaliyet Konusu

Şirket bir organizasyon türü olan haber ajansı sektöründe faaliyet göstermekte olup gündelik hayata dair toplumsal, ekonomik, siyasi vb. birçok türde haberi toplayarak gazete, dergi, radyo ve televizyon yayıncıları gibi abone olan kuruluşlara iletir.

Haber ajanslarının haber üretim süreci aşağıdaki gibi özetlenebilir:





### 5.3. Ürünler ve Hizmetler

Şirket'in ürün ve hizmetlerini aboneler, teknik hizmetler, haber satışları, sponsorluk, reklam ve ilanlar olarak gruplayabiliriz. 2020 yılı itibariyle haber satışları ve abone gelirleri, Şirket'in toplam gelirlerinin %81,51'sini oluşturmuştur.

### 5.4. Satış Kanalları

Şirket'in yıllar itibarıyla net satışları aşağıdaki gibidir.

NET SATIŞLAR (TL)	01.01.- 31.12.2018	%	01.01.- 31.12.2019	%	01.01.- 31.12.2020	%	01.01.- 30.06.2021	%
Abone	20.509.996	40,13	21.401.314	32,63	26.008.515	36,44	14.619.039	38,46
Teknik hizmet	7.475.431	14,63	9.073.403	13,83	6.998.544	9,80	2.953.166	7,77
Haber satışı	14.447.111	28,27	26.648.716	40,63	32.173.992	45,08	17.285.159	45,47
Sponsorluk	410.000	0,80	487.250	0,74	240.500	0,34	22.000	0,06
Reklam & ilan	7.968.597	15,59	7.008.218	10,68	5.315.380	7,45	2.717.248	7,15
Diğer	300.657	0,59	972.999	1,48	641.505	0,90	414.840	1,09
<b>TOPLAM</b>	<b>51.111.792</b>	<b>100</b>	<b>65.591.900</b>	<b>100</b>	<b>71.378.436</b>	<b>100</b>	<b>38.011.452</b>	<b>100</b>

## 5.5. Finansal Bilgiler

### 5.5.1. Bilanço

Şirketin 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 ve 30.06.2021 dönemlerine ait bağımsız denetimden geçmiş karşılaştırmalı bilanço değerleri aşağıda yer almaktadır.

TL	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2021
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.080.932	518.321	36.518.637	28.765.862
Finansal Yatırımlar	756.486	769.962	807.267	591.574
Ticari Alacaklar	8.990.062	12.034.952	19.811.924	23.040.581
Diğer Alacaklar	380.621	369.379	2.776.213	4.942.911
Stoklar	0	0	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	2.442.091	1.974.307	661.505	6.530.065
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	8.426	0	0	0
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>13.658.618</b>	<b>15.666.921</b>	<b>60.575.546</b>	<b>63.870.993</b>
Diğer Alacaklar	830.656	914.265	547.905	619.905
Kullanım Hakkı Varlıklar	0	3.992.417	4.356.840	4.603.879
Maddi Duran Varlıklar	4.648.063	4.555.339	6.359.861	10.846.238
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	30.738	16.006	40.281	70.720
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.019.816	956.027	1.196.516	1.196.516
Ertelenmiş Vergi Varlığı	991.628	1.706.429	2.231.680	2.965.969
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>7.520.901</b>	<b>12.140.483</b>	<b>14.733.083</b>	<b>20.303.227</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>21.179.519</b>	<b>27.807.404</b>	<b>75.308.629</b>	<b>84.174.220</b>
Kısa Vadeli Finansal Borç	0	426.036	614.864	870.660
Ticari Borçlar	6.826.398	8.000.357	3.983.297	3.459.208
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	9.529.596	10.149.230	10.774.844	10.927.161
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>16.355.994</b>	<b>18.575.623</b>	<b>15.373.005</b>	<b>15.257.029</b>
Uzun Vadeli Finansal Borç	0	5.500.665	5.748.083	5.996.293
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	4.955.903	5.892.687	6.704.906	6.593.024
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>4.955.903</b>	<b>11.393.352</b>	<b>12.452.989</b>	<b>12.589.317</b>
Ödenmiş Sermaye	14.000.000	14.000.000	42.000.000	42.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	4.531.788	4.531.788	4.531.788	4.531.788
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	0	0	9.800.000	9.800.000
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı (-)	-17.509.083	-19.259.997	-18.625.019	-6.939.720
Net Dönem Karı/Zararı (-)	-48.110	634.978	12.356.395	8.111.892
Diğer	-1.106.973	-2.068.340	-2.580.529	-1.176.086
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>-132.378</b>	<b>-2.161.571</b>	<b>47.482.635</b>	<b>56.327.874</b>
<b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>21.179.519</b>	<b>27.807.404</b>	<b>75.308.629</b>	<b>84.174.220</b>

#### 5.5.1.1. Bilanço Oran Analizleri

**Likidite Oranları:** Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkların ne oranda güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçları ödeme gücünü, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergeleridir.

**Mali Yapı Oranları:** Şirket'in kaynak yapısını gösteren ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçlarını ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir.

Şirket'in likidite ve mali yapı oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

<b>Likidite Oranları</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2020</b>	<b>30.06.2021</b>
Cari Oran	0,84	0,84	3,94	4,19
Asit-Test Oranı	0,84	0,84	3,94	4,19
Nakit Oran	0,07	0,03	2,38	1,89
<b>Mali Yapı Göstergeleri</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2020</b>	<b>30.06.2021</b>
Kaldıraç Oranı	1,01	1,08	0,37	0,33
Özkaynaklar/Toplam Varlıklar	-0,01	-0,08	0,63	0,67
K.V. Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,77	0,67	0,20	0,18
U.V. Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,23	0,41	0,17	0,15
Ort. Alacak Vadesi (gün)	64	58	81	98
Ort. Borç Vadesi (gün)	61	50	49	29
Stok Çevrim Hızı (gün)	-	-	-	-
<i>Nakit Çevrim Hızı (gün)</i>	<i>3</i>	<i>8</i>	<i>33</i>	<i>69</i>
İşletme Sermayesi	-2.697.376	-2.908.702	45.202.541	48.613.964
Net İşletme Sermayesi	-3.778.308	-3.000.987	9.298.768	20.718.762

Şirket'in 2020 yılında gerçekleştirmiş olduğu sermaye artırımını sonrası, likidite oranları oldukça yukarı çıkmıştır. Aynı şekilde, sermaye artırımını Şirket'in özkaynak yapısını güçlendirmiş olup, Özkaynaklar/Toplam Varlıklar oranı 2020 yılına 0,63'e yükselmiştir. 2021 yılının ilk yarısında bu oran 0,67 olarak gerçekleşmiştir.

#### **5.5.1.2. Dönen Varlıklar**

Şirket'in dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, finansal yatırımlar, ticari alacaklar, diğer alacaklar, peşin ödenmiş giderler ilgili varlıklardan oluşmaktadır.

Dönen varlıklar toplamı yıllar itibarıyla artış görülmektedir. 31.12.2018 döneminde 13.658.618 TL, 31.12.2019 döneminde 15.666.921 TL, 31.12.2020 döneminde 60.575.546 TL ve 30.06.2021'de 63.870.993 TL olarak gerçekleşmiştir. Dönen varlıklardaki yükseliş temel olarak nakit ve nakit benzerleri ile ticari alacaklar kalemindeki artıştan kaynaklanmıştır.

Nakit ve nakit benzerleri kalemi 30.06.2021'de 28.765.862 TL olup nakit ve nakit benzerleri kaleminin %97'si vadeli mevduatlardan oluşmaktadır. Nakit ve nakit benzeri kalemi 31.12.2020 döneminde 36.518.637 TL tutarındadır. (31.12.2018: 1.080.932 TL / 31.12.2019:

518.321 TL) 30.06.2021'de şirketin vadesiz mevduatı ve kasa bakiyesi toplamı 648.091 TL olup nakit ve nakit benzeri kaleminin %2,26'sına tekabül etmektedir.

Finansal yatırımlar kalemi, 31.12.2018'de 756.486 TL, 31.12.2019 tarihinde ise 769.962 TL, 31.12.2020 tarihinde 807.267 TL, 30.06.2021'de ise 591.574 TL'dir.

Ticari alacaklar kalemi 30.06.2021 döneminde 23.040.581 TL'dir. 31.12.2020 tarihinde ise 19.811.924 TL'dir (31.12.2018: 8.990.062 TL / 31.12.2019: 12.034.952 TL).

Diğer alacaklar kalemi 30.06.2021'de 4.942.911 TL, 31.12.2020 tarihinde 2.776.213 TL'dir (31.12.2018: 380.621 TL / 31.12.2019: 369.379 TL). Diğer alacaklar kaleminin tamamı ilişkili olmayan taraflardan diğer alacaklardan (personelden alacaklar) oluşmakta olup, bu tutarın 31.12.2020 dönemi itibarıyla dönen varlıklara oranı %4,58, 30.06.2021 dönemi itibarıyla %7,74'dür. Bu kalemdaki artış, personelden alacaklar ve personele verilen avanslarıdaki artıştan kaynaklanmaktadır. Bilindiği üzere geçtiğimiz yılın ilk çeyreğinden itibaren ülkemizde ve tüm dünyada görülen Covid-19 salgını sebebi ile kişilerin yaşam alışkanlıkları ve ihtiyaçları değişiklik göstermiştir. Bu kapsamda Şirket, sosyal sorumluluk anlayışı ile personelinin yaşamsal faaliyetlerinin sürdürülebilirliği konusunda mağduriyet yaşamaması için şirkete olan güven bağının böyle zorlu bir süreçte kopmaması adına, gelecekte normal çalışma dönemlerinde elde edeceği prim, fazla mesai, ikramiye vb. ödemelerinden mahsup edilmek üzere avans vererek destek olmuştur. Söz konusu avans ödemeleri personel maaşlarından aylık olarak tahsil edilmektedir. Diğer yandan, şirketin basın sektöründe olmasından dolayı Basın İlan Kurumu tarafından personele faizsiz olarak kullanılan kredilerden oluşmaktadır. Söz konusu krediler 12 ya da 24 ay eşit taksitler halinde şirket personel ücretlerinden kesinti yapılarak şirket tarafından Basın İlan Kurumu'na ödenmektedir.

Peşin ödenmiş giderler ise 30.06.2021'de 6.530.065 TL, 31.12.2020 tarihinde 661.505 TL'dir (31.12.2018: 2.442.091 TL / 31.12.2019: 1.974.307 TL). 30.06.2021 döneminde yaşanan bu artışın en önemli nedeni ise ilişkili olmayan taraflara araç alımına yönelik (3.164.900 TL) ile ilişkili taraflara gayrimenkul alımı ve ticari faaliyet kapsamında (2.244.085 TL) verilen avanslardır. Ayrıca gelecek aylara ait giderler (359.900 TL) ve iş avansları (761.180 TL) da bu kalemden takip edilmektedir.

### 5.5.1.3. Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları diğer alacaklar, yatırım amaçlı gayrimenkuller, kullanım hakkı varlıkları, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar ile ertelenmiş vergi varlıklarından oluşmaktadır.

Duran varlıklar toplamı içerisinde en yüksek kalemi maddi duran varlıklar oluşturmaktadır. Maddi duran varlıklar 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 dönemlerinde ve 30.06.2021 tarihinde sırasıyla 4.648.063 TL, 4.555.339 TL, 6.359.861 TL ve 10.846.238 TL tutarındadır.

Maddi olmayan duran varlıklar 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 dönemlerinde ve 30.06.2021 tarihinde sırasıyla 30.738 TL, 16.006 TL, 40.281 TL ve 70.720 TL tutarındadır.

Bina ve taşıt kiralardan oluşan kullanım hakkı varlıkları 31.12.2018 tarihinde bulunmazken 31.12.2019, 31.12.2020 ve 30.06.2021 tarihlerinde sırasıyla 3.992.417 TL, 4.356.840 TL ve 4.603.879 TL tutarındadır.

#### 5.5.1.4. Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri esas olarak kısa vadeli borçlanmalar, ticari borçlar, çalışanlara sağlanan fayda kapsamında borçlar, diğer borçlar, ertelenmiş gelirler, dönem karı vergi yükümlülüğü, kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır.

Kısa vadeli yükümlülükler, 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 dönemlerinde ve 30.06.2021 tarihinde sırasıyla 16.355.994 TL, 18.575.623 TL, 15.373.005 TL, 15.257.029 TL şeklindedir. 30.06.2021 dönemine ait kısa vadeli yükümlülükler içerisinde en yüksek kalemi %22,68 ile ticari borçlar ve %29,73 ile kısa vadeli karşılıklar oluşturmaktadır. Kısa vadeli borçlanmaların toplamı 30.06.2021 tarihinde 870.660 TL olup bu tutarın tamamı kiralama sözleşmelerine ilişkin yükümlülüklerden kaynaklanmaktadır.

Ticari borçlar, 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 dönemlerinde ve 30.06.2021 tarihinde sırasıyla 6.826.398 TL, 8.000.357 TL, 3.983.297 TL ve 3.459.208 TL tutarında iken kısa vadeli karşılıklar ise aynı dönemlerde sırasıyla 2.347.810 TL, 2.679.827 TL, 4.067.589 TL ve 4.534.720 TL tutarındadır.

#### 5.5.1.5. Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri uzun vadeli borçlanmalar, uzun vadeli karşılıklar ve diğer uzun vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır.

Uzun vadeli yükümlülükler toplamı 31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 tarihlerinde sırasıyla 4.955.903 TL, 11.393.352 TL, 12.452.989 TL şeklinde gerçekleşmiştir. 30.06.2021 tarihinde ise 12.589.317 TL tutarındadır. 30.06.2021 tarihi itibarıyla uzun vadeli yükümlülükler toplamı içerisindeki en yüksek kalemleri %52,21 ile uzun vadeli karşılıklar ve %47,63 ile uzun vadeli borçlanmalar oluşturmaktadır.

Uzun vadeli borçlanmalar 31.12.2018 tarihinde bulunmazken yıllar itibarıyla yükseliş göstermiş 31.12.2019, 31.12.2020 tarihlerinde sırasıyla 5.500.665 TL, 5.748.083 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2021 tarihi itibarıyla 5.996.293 TL olup, bu tutarın tamamı kiralama sözleşmeleri yükümlülüklerinden kaynaklanmaktadır. Yine bu tutar uzun vadeli yükümlülükler toplamının %52,21'ine tekabül etmektedir.

Uzun vadeli karşılıklar kalemi şirketin çalışanlarına sağlanan faydalarına ilişkin uzun vadeli karşılıklar kapsamında kıdem tazminatı karşılıklarından oluşmakta olup, 31.12.2018 tarihinde 3.643.297 TL, 31.12.2019 tarihinde 5.149.804 TL ve 31.12.2020 tarihinde 6.126.780 TL'dir. 30.06.2021 tarihi itibarıyla 5.657.844 TL olan bu tutarın uzun vadeli yükümlülükler toplamına oranı %44,94'dür.

### 5.5.1.6. Özkaynaklar

Şirket'in özkaynakları 31.12.2018 ve 31.12.2019 tarihleri itibariyle geçmiş yıl zararları nedeniyle (-) negatif olup sırasıyla (132.378 TL) ve (2.161.571 TL) olarak gerçekleşmiştir. Şirket, 30.10.2020 tarih ve 10192 sayılı ticaret sicil gazetesinde yayımlanmış olduğu üzere nakdi sermaye artırımını yaparak ödenmiş sermayesini 14.000.000 TL'den 42.000.000 TL'ye yükseltmiştir. Bununla birlikte artan faaliyetleriyle net dönem karında yaşanan artışın da etkisiyle 31.12.2020 tarihi itibariyle özkaynakları 47.482.635 TL'ye yükselmiştir. 30.06.2021 tarihi itibariyle özkaynakları toplamı 56.327.874 TL'dir.

Şirket'in net dönem kâr/zararları(-) ise 31.12.2018 ve 31.12.2019 tarihleri itibariyle sırasıyla (48.110 TL), 634.978 TL tutarındadır. Şirket faaliyetlerinin artmasıyla 31.12.2020 tarihi itibarıyla net dönem kârı 12.356.395 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2021 tarihi itibarıyla 8.111.892 TL net dönem kârı elde etmiştir.

### 5.5.2. Gelir Tablosu

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş karşılaştırmalı gelir tablosu aşağıdaki gibidir.

TL	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2021
Hasılat	51.111.792	65.591.900	71.378.436	38.011.452
Satışların Maliyeti (-)	-41.018.597	-53.769.488	-44.741.719	-26.654.466
<b>BRÜT KAR</b>	<b>10.093.195</b>	<b>11.822.412</b>	<b>26.636.717</b>	<b>11.356.986</b>
Faaliyet Giderleri	-8.594.474	-9.495.117	-7.924.889	-4.883.905
<b>FAALİYET KARI (FVÖK)</b>	<b>1.498.721</b>	<b>2.327.295</b>	<b>18.711.828</b>	<b>6.473.081</b>
Diğer Gelir/Giderler	-1.931.082	-186.614	-1.112.223	1.608.946
Finansman Gelir/Giderleri	641.567	-1.478.357	-1.517.206	2.024.028
VÖK (Vergi Öncesi Kar)	209.206	662.324	16.082.399	10.106.055
Vergi Gelir / Gideri (-)	-257.316	-27.346	-3.726.004	-1.994.163
<b>NET KAR/ZARAR</b>	<b>-48.110</b>	<b>634.978</b>	<b>12.356.395</b>	<b>8.111.892</b>

Şirket'in 01.01-30.06.2020 döneminde net satış hasılatı 29.269.601 TL iken 01.01-30.06.2021 döneminde 38.011.452 TL olarak gerçekleşmiş olup %29,87 artış kaydedilmiştir. Şirket'in 01.01-31.12.2020 döneminde net satışları 71.378.436 TL olarak gerçekleşmiştir. Hasılat geçen yılın aynı dönemine göre %8,82 oranında artarken 01.01-31.12.2019 döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %28,33 oranında artış yaşanmıştır. Şirketin 2019 yılındaki hasılat artışının önemli sebeplerinden biri yabancı para cinsinden yapılan satışlardır. Döviz kurlarındaki artışın yanısıra şirketin döviz cinsinden satışları da bir önceki yıla göre artmıştır.

Satışların maliyeti 01.01-30.06.2020 döneminde 23.803.939 TL, 01.01-30.06.2021 döneminde ise 26.564.466 TL olarak gerçekleşmiştir. 01.01-31.12.2020 döneminde ise 44.741.719 TL olarak gerçekleşmiştir. 01.01-31.12.2019 döneminde 53.769.488 TL 01.01-31.12.2018 döneminde 41.018.597 TL olmuştur. Satışların maliyetinin azalmasının sebebi; 2020 yılında devlet tarafından sağlanmış olan kısa çalışma ödeneğidir. Covid-19 pandemisi nedeniyle Şirket yönetimi devlet tarafından sağlanmış olan kısa çalışma ödeneği ile ilgili teşviğe başvurmuş ve bu teşvikten dolayı personel giderlerinde azalma olmuştur. Şirket önceki dönemlerde dışardan almış olduğu bazı hizmetleri kendi bünyesi içinde üretmeye başlamış ve buna bağlı

olarak da bu giderlerde de azalma ortaya çıkmıştır. Ayrıca Şirketin bazı faaliyetlerindeki azalmaya bağlı olarak kullanılmış olduğu malzeme giderlerinde de azalma olmuştur.

Satışların maliyetinin giderlerinin kırılımı ve bir önceki yılın aynı dönemine göre değişimi aşağıdaki tabloda gösterilmiştir

Satışların Maliyeti (TL)	31.12.2019	31.12.2020	Değişim %
Personel Giderleri	-21.614.908	-15.278.691	-29,31
Telif giderleri	-5.821.829	-6.737.405	15,73
Kira ve uydu up-link giderleri	-10.924.854	-10.300.181	-5,72
Amortisman ve itfa giderleri	-1.764.119	-1.663.068	-5,73
İlaçe ve mutfak giderleri	-1.050.256	-1.441.656	37,27
Seyahat, ulaşım ve konaklama giderleri	-1.173.587	-1.151.041	-1,92
Reklam, ilan ve komisyon giderleri	-614.413	-566.187	-7,85
Tamir, bakım ve onarım giderleri	-711.309	-677.712	-4,72
Vergi, resim ve harçlar ile dava ve noter giderleri	-342.350	-669.258	95,49
Haberleşme ve internet giderleri	-857.279	-557.446	-34,97
Akaryakıt giderleri	-690.164	-478.518	-30,67
Elektrik, su ve ısıtma giderleri	-192.172	-204.200	6,26
Sigorta giderleri	-279.114	-323.808	16,01
Danışmanlık giderleri	-308.455	-291.663	-5,44
Diğer giderler	-7.424.679	-4.400.885	-40,73
<b>TOPLAM</b>	<b>-53.769.488</b>	<b>-44.741.719</b>	<b>-16,79</b>

Satışların Maliyeti (TL)	30.06.2020	30.06.2021	Değişim (%)
Personel giderleri	-9.346.466	-9.107.663	-2,56
Telif giderleri	-3.195.817	-3.862.801	20,87
Kira ve uydu up-link giderleri	-4.844.953	-7.285.498	50,37
Amortisman ve itfa giderleri	-803.702	-1390305	72,99
İlaçe ve mutfak giderleri	-679.274	-877.188	29,14
Seyahat, ulaşım ve konaklama gid.	-546.573	-597.006	9,23
Reklam, ilan ve komisyon giderleri	-289.717	-5.680	-98,04
Tamir, bakım ve onarım giderleri	-259.431	-537.274	107,10
Vergi, resim ve harçlar ile dava ve noter giderleri	-283.316	-328.194	15,84
Haberleşme ve internet giderleri	-284.423	-344.991	21,30
Akaryakıt giderleri	-195.447	-318.846	63,14
Elektrik, su ve ısıtma giderleri	-149.488	-145.455	-2,70
Sigorta giderleri	-151.633	-163.215	7,64
Danışmanlık giderleri	-150.732	-88.624	-41,20
Diğer giderler	-2.622.967	-1.601.726	-38,93
<b>TOPLAM</b>	<b>-23.803.939</b>	<b>-26.654.466</b>	<b>11,98</b>

Şirket'in faaliyet giderleri ağırlıklı olarak genel yönetim giderlerinden oluşmakta olup 01.01-31.12.2020 döneminde genel yönetim giderlerinin faaliyet giderleri içindeki ağırlığı %92,64 iken pazarlama giderlerinin ağırlığı %7,36 olarak hesaplanmıştır.

Genel yönetim giderleri 01.01-31.12.2019 döneminde 8.455.711 TL ve 01.01-31.12.2020 döneminde ise 7.341.489 TL'dir. Genel yönetim giderlerinin finansal tablo dönemleri itibarıyla hasıllara oranı incelendiğinde azalan bir seyir izlemekte olduğu görülmektedir. 01.01-31.12.2018 döneminde genel yönetim giderleri hasılların %14,86'sına denk gelirken, 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla %12,89 ve %10,29'una tekabül etmektedir.

## 6. SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ

Şirket, bir organizasyon türü olan haber ajansı sektöründe faaliyet göstermektedir.

### Haber Ajansları

Haber ajansları hiç kuşkusuz günümüzde gerek ulusal gerekse uluslararası düzeyde haber alışverişinde etkin rol oynamaktadır. 19. yüzyılın ilk yarısından itibaren devreye giren haber ajansları, basın endüstrisinde ayrı bir bölüm oluşturmaktadır. Günümüzde haber ajansları, dünyanın çeşitli kıtalarına ve bölgelerine gerek yazılı gerekse görsel-işitsel basına yerel, ulusal, uluslararası kaynaklı haber sağlama yönünden hizmet götürmektedirler. Haber ajansları ellerinde bulunan gelişmiş teknolojik araçlar yardımıyla gazetecilerin yaptıkları haber toplama ve iletme görevini, ulusal ve uluslararası boyutta oldukça hızlı ve yaygın bir biçimde yerine getirmekte ve toplanan haberleri faaliyetleri kapsamında ihtiyaç duyan kurumlara ücret karşılığında sunmaktadırlar.

Ajanslar 3 ölçüte göre sınıflandırılmıştır:

- 1) Muhabir şebekelerinin yeri ve önemine göre
- 2) Servislerin ulusal ya da uluslararası olmasına göre
- 3) Müşterilerin ulusal ya da uluslararası niteliğine göre

Bir haber ajansı için, haberin işlenmesi belli başlı üç aşamadan geçmektedir:

- Haberin toplanması
- Habere şekil verilmesi
- Haberin aktarımı

Bu üç aşama da iki ölçüte bağlı olarak gelişmektedir:

- Müşterilerin istemi ve niteliği
- Haber aktarımında kullanılan teknik olanaklar

Haber servislerinin sayısındaki artışa karşın, her gün dünyada hazırlanıp yayınlanmakta olan haberlerin çoğu birkaç büyük ajans tarafından dağıtılmaktadır. Çünkü habercilikte ulaşılan düzeyi korumanın gereği olarak haber üretilen merkezlerde deneyimli muhabirler bulundurmaları beklenmedik bir sırada gelişen büyük ve önemli olayların yaşandığı bölgelere göndermek olanağına yalnızca büyük ajanslar sahiptir. Dünya ajansları, öteki ajanslar ve iş yaptıkları basın-yayın kuruluşları çeşitli düzeylerde ilişki içindedirler. Bunların çoğu kilit noktadaki temsilcilerinin topladığı haberleri tamamlamak için ulusal ya da yerel ajansların haber servislerini de satın almaktadırlar.



## Dünyada Haber Ajansları ve Habercilik

Dünya haber alışverişinde ilk akla gelen beş büyük haber ajansı sırasıyla ABD’de yer alan Associated Press (A.P) ve United Press International (UPI), Fransa’da yer alan Agence France Presse (A.F.P), İngiltere’deki Reuters ve Rusya’daki Tass’tır. A.P, A.F.P ve Reuters haber ajanslarının dünyadaki etkinliği ise UPI’nin el değiştirmesi ve Tass’ın etkinliğinin SSCB’nin çöküşüyle azalmasından sonra giderek artmaktadır.

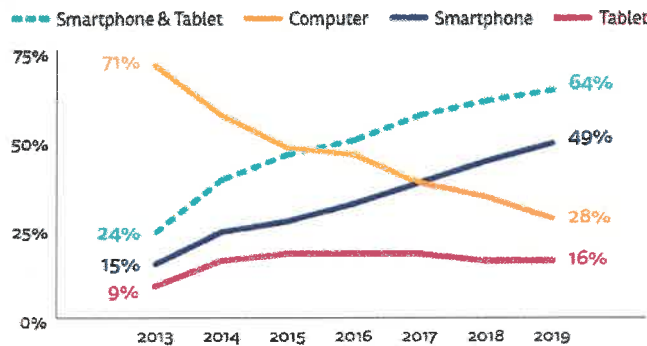
Dünya üzerinde gerçek haber ajansı sayılabilecek 150 dolayındaki uluslararası veya ulusal kuruluşun 50 kadarı Avrupa’da, 35’i Afrika’da, 20 kadarı Arap ülkelerinde, 30’u Asya ve Pasifik’te, 15’i de Latin Amerika ülkelerinde bulunmaktadır.

Ajansların kurulduğu ilk yıllarda posta arabaları, güvercinler ve telgraf gibi yöntemler kullanılmış teknoloji geliştikçe teleks, telefon ve faks gibi yöntemlere geçilmiştir. Gelişen teknolojiyle birlikte uluslararası boyutta haberin aktarımının hız ve yaygınlık kazandığı da bir gerçektir. Günümüzde dünya üzerinde kurulan fiber optik ağlar ve yörüngede dolaşan uydular aracılığıyla haber servisi çok daha hızlı bir biçimde yapılmaktadır. Ülkemizde ve dünyada haber ajansları teknolojik gelişmeleri diğer medya kuruluşlarından daha etkin olarak takip etmektedir. Bu anlamda teknolojinin gücü de haberin daha hızlı ve etkin bir şekilde ulaşmasını sağlamaktadır.

Reuters’in çeşitli ülkelerde yaptığı araştırmaya göre, birçok ülkedeki genç gruplar, haber takibi açısından Snapchat’ten Instagram’a geçiş yapmaktadır. Facebook ise gençler arasında haber kaynağı olarak gittikçe daha az takip edilen bir sosyal medya ağı olmaktadır. Facebook kullanıcılarının yarısı (%51), sosyal platform içinde gruplara dahil olsalar da yalnızca %14’lük bir kesim Facebook’u haber ve politika takibi için kullanmaktadır. Bu oran, Brezilya’da %22’ye, Türkiye’de ise %29’a yükselmektedir.

Instagram for news		Snapchat for news	
Turkey	33% (+9)	France	6% (-)
Brazil	26% (+10)	Ireland	6% (-)
Spain	12% (+4)	Australia	4% (-1)
USA	7% (+1)	Canada	4% (-)

*Kaynak: Reuters*



*Kaynak: Reuters*

Haber ajanslarının marka değeri oluşturabilmesi ve piyasadaki diğer ajanslarla rekabette avantajlı konumda olabilmesi için güvenilir, tarafsız ve hızlı habercilik anlayışına bağlı kalması gerekmektedir. Özellikle güvenilir ve tarafsız habercilik günümüzde hızlilik ilkesinin önüne geçmektedir. Marka değeri oluşumunda ve bu değer devam ettirilmesinde servisi yapılan haberin doğru olmadığı veya taraflı olduğu yönünde bir görüş ortaya çıktığı takdirde ajansın müşteri kaybetmesi kaçınılmazdır.

Çeşitli ülkelerde haber kaynağına güven kıyaslandığında ise oransal olarak ciddi farklılıklar göze çarpmaktadır. Finlandiya ve Portekiz’de medyaya olan güven %56 oranla en yüksek olarak gerçekleşirken, Türkiye ise geçen yıla göre %9’luk bir artış göstermiş ve üçüncü sırada yer almıştır. Diğer taraftan, Tayvan (%24), Fransa (%23) ve Kore’de (%21), insanların üçte birinden daha azı haberlere güvendiğini ifade etmiştir.

Belirli olayların, bazı ülkelerdeki güveni açıkça etkilediğini de belirtmek gerekmektedir. Brezilya’da, 2018 yılında tamamlanan seçimler, 2019 yılında haberlere olan güveni %11 oranında düşürmüştür. Fransa’da ise 2018’de başlayan Sarı Yelekliler Hareketi, haberciliğe olan güveni %11’lik azalma ile %35’ten %24’e düşürmüştür.



**Kaynak: Reuters**

## Türkiye’de Haber Ajansları ve Habercilik

Türkiye’de hala etkin olan haber ajansları aşağıdaki şekildedir.

Anadolu Ajansı (1920-günümüz), Anka Haber Ajansı (1972-günümüz), Demirören Haber Ajansı (1999’da Doğan Haber Ajansı olarak kuruldu, 2018’de satılması sebebiyle Demirören Haber Ajansı ismini aldı), İhlas Haber Ajansı (1994-günümüz) ve Türk Haberler Ajansı (1950-günümüz)

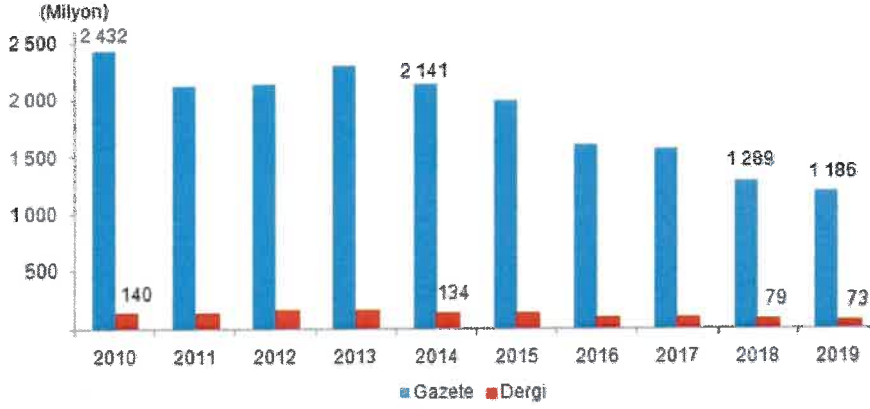
Bunlar arasında ulusal ve uluslararası ürettikleri haber sayısı ve abone sayısı bağlamında Anadolu Ajansı, İhlas Haber Ajansı ve Demirören Haber Ajansı öne çıkmaktadır.

Söz konusu haber ajansları, uzun süredir önce gazetelerin daha sonra ise radyo ve televizyonun ana haber kaynağı olmuşlardır. Medyaya haber servisi görevlerini sürdüren haber ajansları, şimdilerde ise sosyal medya uygulamalarını da başlatmışlardır.

Her ne kadar şehir merkezlerinde internet üzerinden gazete, televizyon web siteleri yoluyla haberlerin takibi yaygınlaşmış olsa da, Türkiye genelinde halkın en önemli habere ulaşma kaynağı televizyon olarak öne çıkmaktadır. Basılı gazeteler de uluslararası koşullara göre hala iyi bir oranda okunmaya devam etmesine rağmen etkinliği eskiye göre azalış göstermektedir. Basılı gazete ve dergilerin yıllık toplam tirajları 2019 yılından 2018 yılına göre %8 azalmıştır.

2019 yılında yayımlanan gazete ve dergilerin toplam tirajı 1 milyar 259 milyon 68 bin 89 olup, bunun %94,2'sini gazeteler oluşturmuştur. Yayımlanan gazetelerin %89,3'ü siyasi/haber/güncel, %2,1'i sektörel/mesleki, %1,7'si yerel yönetim içerikli olurken, dergilerin %17,9'u sektörel/mesleki, %14,1'i akademik, %9,5'i eğitim/sınav içerikli yayımlanmıştır.

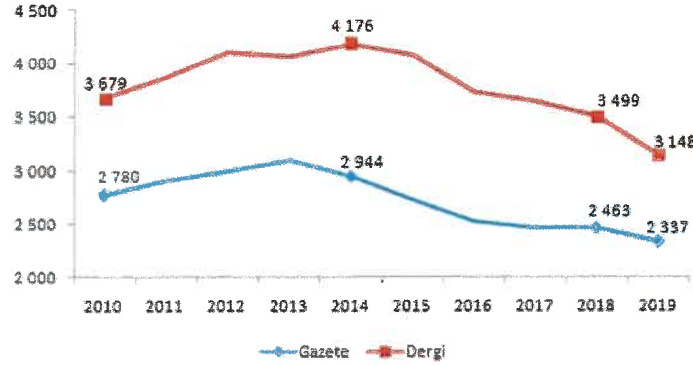
**Gazete ve dergilerin yıllara göre tirajı, 2010-2019**



**Kaynak: TÜİK**

Gazete ve dergi sayısı ise, 2019 yılından 2018 yılına göre %8 azalarak 5 bin 485 olmuştur. Bu yayınların %57,4'ünü dergiler oluşturmaktadır.

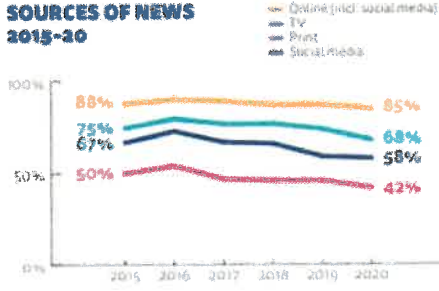
**Gazete ve dergilerin yıllara göre sayısı, 2010-2019**



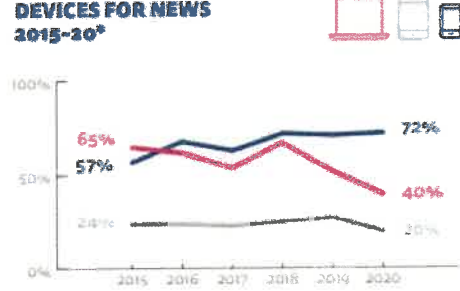
**Kaynak: TÜİK**

Akıllı telefonlar, habere ulaşımın kolaylığı bakımından en çok kullanılan teknolojik cihaz olarak belirtilmektedir. Habere ulaşmada 2015 yılında %57 oranında kullanılan akıllı telefonlar, 2020 yılında %72 oranında kullanılmaktadır.

### SOURCES OF NEWS 2015-20



### DEVICES FOR NEWS 2015-20\*



*Kaynak: Reuters*

İstatistiklerde %49 oranla en çok Facebook kullanıcılarının sosyal medya aracılığıyla habere erişim sağladığı belirtilirken, YouTube ikinci sırada yer almaktadır. Üçüncü sırayı ise Instagram, WhatsApp ve Twitter paylaşmaktayken, en çok artışı 2015-2020 yılları arasında %8 artışla Instagram göstermiştir. Yapılan araştırmada, sosyal medya kullanıcılarının %60'ının haberleri sosyal medya, mesaj veya e-mail yoluyla paylaştığı, %45'inin ise haber içeriğini sosyal medya veya web siteleri üzerinden tartıştığı ortaya konmaktadır.

Rank	Brand	For News	For All	Rank	Brand	For News	For All
1	Facebook	49% (+2)	67%	4	WhatsApp	31% (-2)	67%
2	YouTube	45% (-4)	71%	5	Twitter	30% (-3)	44%
3	Instagram	41% (+8)	66%	6	Facebook Messenger	10% (-)	32%

*Kaynak: Reuters*

### Linkler:

- <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/36908>
- [http://auzefkitap.istanbul.edu.tr/kitap/gazetecilik\\_ue/ajanshaberciligi.pdf](http://auzefkitap.istanbul.edu.tr/kitap/gazetecilik_ue/ajanshaberciligi.pdf)
- <https://cdn.istanbul.edu.tr/file/1CD58DF90A/F5CCE8AA3C394113AC12732102B7F9AF?doi=10.17064/i%C3%BCifhd.32784>
- <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/716629>
- [https://reutersinstitute.politics.ox.ac.uk/sites/default/files/2020-06/DNR\\_2020\\_FINAL.pdf](https://reutersinstitute.politics.ox.ac.uk/sites/default/files/2020-06/DNR_2020_FINAL.pdf)
- [https://reutersinstitute.politics.ox.ac.uk/sites/default/files/2019-06/DNR\\_2019\\_FINAL\\_0.pdf](https://reutersinstitute.politics.ox.ac.uk/sites/default/files/2019-06/DNR_2019_FINAL_0.pdf)
- <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Yazili-Medya--Istatistikleri-2019-33620#:~:text=%C3%9Ckımızde%202019%20y%C4%B1n%C4%B1nda%20yay%C4%B1mlanan%20gazete,%2C2'sini%20gazeteler%20olu%C5%9Fturdu.>

## 7. DEĞERLEMeye İLİŞKİN TEMEL HUSUSLAR

### 7.1. Değerlemede Baz Alınan Finansal Veriler

İhlas Haber Ajansı Anonim Şirketi'nin bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 ve 30.06.2021 tarihli bilanço ve gelir tabloları verilerinden yararlanılmıştır. Değerlemede kullanılan veriler, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen diğer bilgiler, bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve İhlas Haber Ajansı Anonim Şirketi yönetiminin tahminleri ile Tera Yatırım'ın analizlerinden oluşmaktadır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., değerlendirme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere sunulan bilgi ve belgelerin

doğru olduğunu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymış, bu bilgilerin güvenilirliğini ve doğruluğunu denetlememiştir.

İlgili dönemlere ait bağımsız denetim raporlarına Şirket'in [www.ihlashaberajansi.com.tr](http://www.ihlashaberajansi.com.tr) ve [www.kap.org.tr](http://www.kap.org.tr) adreslerinden ulaşılabilir.

## 7.2. Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Durumlar

Bu çalışma Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler ile değerlendirmeler Tera Yatırım'ın analizleriyle, Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır. Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- ✓ Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,
- ✓ Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- ✓ Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörleri şöyle sıralayabiliriz;

- ✓ İşletmenin geçmişi,
- ✓ Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görünümü,
- ✓ İşletmenin mali yapısı,
- ✓ İşletmenin kar oluşturma kapasitesi,
- ✓ İşletmenin sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri,
- ✓ Aynı ya da benzer sektörlerdeki yurtdışı halka açık şirketlerin piyasa değerleri.

## 8. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR

İhlas Haber Ajansı Anonim Şirketi'nin sermaye artırımını yolu ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Çarpan Analizi
2. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

Çarpan Analizi yöntemi, borsada işlem gören benzer şirketlerin güncel değerleriyle kıyaslama imkânı vermektedir. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemi ise birçok varsayım dayandırarak şirketin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirketin spesifik risklerini de barındırarak kapsamlı bir değerlendirme imkânı sunar.

Değerleme metodolojileri sektörün ve şirketin spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir ve söz konusu dünyaca kabul görmüş yöntemlerin şirketin değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır. İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan ve değerlendirme çalışmalarında kullanılan tüm veriler, kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış veriler ile Şirket adına İrfan Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 bağımsız denetimden geçmiş yıl sonu ve 30.06.2021 tarihli bağımsız denetimden geçmiş ara dönem finansal tabloları kaynak olarak kullanılmış ve İhlas Haber Ajansı Anonim Şirketi yönetiminin tahminleri esas alınarak hazırlanmış, Tera Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır. 2021-2025 projeksiyon yıllarına ait veriler İhlas Haber Ajansı Anonim Şirketi yönetimi tarafından sağlanmıştır. Veri platformu olarak ise Bloomberg Veri Terminali kullanılmıştır.

## 8.1 Gelir Tablosu Projeksiyonu

### 8.1.1. Satışların Projeksiyonu

(TL)	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Yurt İçi Gelirler	37.224.980	40.907.107	43.766.810	52.067.141	64.993.133	79.042.995	96.232.303	117.480.095
Yurt Dışı Gelirler	13.886.811	24.684.792	27.611.625	40.229.325	56.938.369	76.420.193	90.489.116	104.649.913
<b>Toplam Gelirler</b>	<b>51.111.791</b>	<b>65.591.899</b>	<b>71.378.435</b>	<b>92.296.466</b>	<b>121.931.502</b>	<b>155.463.188</b>	<b>186.721.419</b>	<b>222.130.008</b>
<i>Yıllık Artış Oranı</i>		28%	9%	29%	32%	28%	20%	19%
Yurtiçi/Toplam	73%	62%	61%	56%	53%	51%	52%	53%
Yurtdışı/Toplam	27%	38%	39%	44%	47%	49%	48%	47%

#### 8.1.1.1 Yurtiçi Gelirler

(TL) Yurt İçi Gelirler	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
<b>İnternet Aboneleri Haber Kalemleri</b>	4.417.407	5.220.531	6.751.601	8.879.838	11.678.936	15.360.365	20.202.253	26.570.398
<b>Kurum Aboneleri Haber Kalemleri</b>	1.627.264	2.341.672	2.965.426	4.003.148	5.404.011	7.295.093	9.847.940	13.294.130
<b>Gazete Haber Gelirleri</b>	10.074.491	9.675.536	12.328.819	14.023.107	15.954.341	18.159.202	20.681.346	23.497.745
<b>Haber Teknik Gelirleri</b>	2.817.791	3.221.519	3.967.340	4.823.801	5.865.153	7.131.310	8.670.803	10.542.638
<b>TV Abone Gelirleri</b>	6.095.951	6.505.410	6.943.305	7.520.424	8.230.362	9.007.319	9.857.622	10.788.195
<b>Operasyonel Teknik Gelirler</b>	2.840.833	4.842.120	3.598.665	4.309.401	5.014.635	5.847.064	7.045.712	8.419.626
<b>Web Sitesi Reklam Geliri (banner)</b>	4.402.567	2.285.164	2.584.587	3.095.042	3.601.546	4.199.403	4.850.310	5.553.605

Network Gelirleri	803.445	1.113.255	1.745.759	2.182.199	2.727.748	3.409.686	4.262.107	5.327.634
Medya Tanıtım Gelirleri	5.734.513	4.440.600	2.359.997	2.708.097	4.505.325	6.379.540	8.325.300	10.781.263
Diğer Gelirler	1.031.499	1.716.912	910.386	1.044.668	1.163.395	1.298.349	1.434.675	1.570.969
Yeni Faaliyet (İHA Arşiv)	-	-	-	-	1.500.000	1.749.000	2.020.095	2.313.009
Satış indirimleri	-2.620.780	-455.612	-389.075	-522.585	-652.320	-793.335	-965.859	-1.179.118
<b>TOPLAM</b>	<b>37.224.981</b>	<b>40.907.107</b>	<b>43.766.810</b>	<b>52.067.140</b>	<b>64.993.132</b>	<b>79.042.996</b>	<b>96.232.304</b>	<b>117.480.094</b>

### İnternet Aboneleri Haber Geliri

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
İnternet Aboneleri Haber Kalemleri	4.417.407	5.220.531	6.751.601	8.879.838	11.678.936	15.360.365	20.202.253	26.570.398
Artış		18,18%	29,33%	31,52%	31,52%	31,52%	31,52%	31,52%
Abone Sayısı	434	439	464	510	561	617	679	747
Abone başına gelir	10.178,36	11.891,87	14.550,86	17.411,45	20.818,07	24.895,24	29.752,95	35.569,48

**Tanım:** Web siteleri, YouTube ve diğer sosyal medya kanallarına haber yayın hakkı veren abonelik paketinden sağlanan gelirdir.

**Hedef Kitle:** Haber yayınlamak isteyen tüm web siteleri, YouTube ve sosyal medya hesapları.

**Projeksiyon Açıklaması:** Tablodan görülebileceği üzere gelirler yıllar itibari ile artış göstermiştir. Yaşanan pandemi sürecinde evde geçirilen uzun sürelerde güncel haberlere ve gelişmelere hızlı bir şekilde ulaşabilme isteği internet haberciliğini ön plana çıkarmıştır. Gelecekte, bu yönde haber üretecek yeni web sitelerinin faaliyete geçmesi, YouTube ve sosyal medya kanallarının artması beklenmekte, dolayısıyla abone sayısının çok daha yüksek seviyelere ulaşması öngörülmüş ve bu bağlamda gelecek 5 yıl içinde mevcut abone sayısının yıllık %10 oranında artış göstereceği varsayılmıştır. Geçmiş yıl verilerinden görüldüğü üzere gelirlerdeki artış, abone sayısı artışının oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Bunun sebepleri, mevcut abonelerin abone paketlerini yükseltmesi, yeni abonelerin önceki abonelere göre daha kapsamlı paketleri seçmesi ve yıllık fiyat artışlarının enflasyon oranı üzerinde yapılmış olmasıdır. Abone sayılarında hedeflenen artış ve enflasyon üzerinde fiyat artışları yapılmasının sonucu olarak hesaplanan gelirler projeksiyona yansıtılmıştır.

### Kurum Aboneleri Haber Geliri

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Kurum Aboneleri Haber Kalemleri	1.627.264	2.341.672	2.965.426	4.003.148	5.404.011	7.295.093	9.847.940	13.294.130
Artış		43,90%	26,64%	34,99%	34,99%	34,99%	34,99%	34,99%

**Tanım:** Faaliyetlerine ilişkin önemli, dikkate değer gelişmeleri ve sosyal sorumluluk projelerini tanıtım ve reklam amaçlı olarak kamuoyuna duyurmak isteyen özel ve kamu kurumları, her türlü dernek, vakıf, üniversite ve benzeri teşekküller için oluşturulan hizmet paketinden elde edilen gelirdir.

**Hedef Kitle:** Özel ve kamu kurumları, her türlü dernek, vakıf, üniversite ve benzeri teşekküller.

**Projeksiyon Açıklaması:** Kurumlar, son dönemlerde toplumda oluşan beklentilere bağlı olarak faaliyetlerine ilişkin ilgilileri bilgilendirmeyi, sosyal projeler geliştirmeyi ve duyurmayı ön planda tutmaktadır. Bir nevi dolaylı tanıtım ve reklam faaliyeti olan bu durum, kamuoyunda oluşabilecek yanlış anlaşılmalara da önüne geçmek için önem arz edebilmektedir.

Hâlihazırda, 16 Bakanlık, 479 kamu kurumu, 60 üniversite, 57 ulusal ve 728 yerel faaliyet gösteren şirkete hizmet verilmektedir. Türkiye’de 500’ün üzerinde halka açık şirket, 1 milyonun üzerinde ticari işletme, 203 üniversite, 85 bin dernek ve 46 bin vakıf ve birçok kamu kurumu olduğu göz önüne alındığında önümüzdeki yıllarda bu faaliyet alanında pazar payının büyütülebileceği görülmektedir. Son yıllarda elde edilen gelirlerin pandemi etkisine rağmen, enflasyonun oldukça üzerinde artış göstermesi, bu durumu destekler niteliktedir.

Gelirlerin, gelecek 5 yıl içinde, yıllık birleşik büyüme oranı mertebesinde ortalama yıllık %34,99 oranında artacağı varsayılmıştır.

### Gazete Haber Geliri

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Gazete Haber Gelirleri</b>	<b>10.074.491</b>	<b>9.675.536</b>	<b>12.328.819</b>	<b>14.023.107</b>	<b>15.954.341</b>	<b>18.159.202</b>	<b>20.681.346</b>	<b>23.497.745</b>
Artış		-3,96%	27,42%	13,74%	13,77%	13,82%	13,89%	13,62%
Abone Sayısı	464	419	398	379	361	344	328	312
Abone başına gelir	21.712	23.092	30.977	37.000,28	44.194,85	52.788,38	63.052,88	75.313,29

**Tanım:** Yazılı ve fotoğraflı haberleri yayınlamak isteyen gazetelere yayın hakkı veren abonelik paketinden sağlanan gelirdir.

**Hedef Kitle:** Yazılı basında faaliyet gösteren tüm ulusal ve yerel gazeteler ile dergiler.

**Projeksiyon Açıklaması:** Şirketin kuruluşundan bugüne devam eden gelir kalemlerinden biridir. İnternetin yaygın kullanımı, kâğıt maliyetlerinin artması, her geçen gün küçülen yazılı basın sebebi ile gelecek yıllarda abone sayılarının fasilalı azalması, azalan abonelerin internet abonelerine geçiş göstermesi beklenmektedir. Gelecek 5 yıl içinde yazılı basının küçülmesi beklendiğinden projeksiyonda abone sayıları her yıl %5 azalacağı, abone başına gelirin ise geçmiş yılların abone başı gelirlerinin yıllık birleşik büyüme oranında artacağı varsayılmıştır.

### Haber Teknik Geliri

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Haber Teknik Gelirleri</b>	<b>2.817.791</b>	<b>3.221.519</b>	<b>3.967.340</b>	<b>4.823.801</b>	<b>5.865.153</b>	<b>7.131.310</b>	<b>8.670.803</b>	<b>10.542.638</b>
Artış		14,33%	23,15%	21,59%	21,59%	21,59%	21,59%	21,59%
Abone Sayısı	80	80	84	88	92	97	102	107
Abone başına gelir	35.222,39	40.268,99	47.230,24	54.815,92	63.751,66	73.518,66	85.007,87	98.529,33

**Tanım:** Kurum Aboneleri Haber Geliri kaleminden farklı olarak faaliyetlerine ilişkin önemli, dikkate değer gelişmeleri ve sosyal sorumluluk projelerini tanıtım ve reklam amaçlı olarak kamuoyuna duyurmak isteyen özel ve kamu kurumları, her türlü dernek, vakıf, üniversite ve benzeri teşekküller için kameraman, muhabir ve teknik alt yapı sağlanması ile elde edilen gelirdir.

**Hedef Kitle:** Özel ve kamu kurumları, her türlü dernek, vakıf, üniversite ve benzeri teşekküller.



**Projeksiyon Açıklaması:** Sosyal medyanın ve internet kullanımının her geçen gün arttığı günümüzde, özel ve kamu kurumları, her türlü dernek, vakıf, üniversite ve bu benzeri teşekküller faaliyetlerini, hizmetlerini, farkındalıklarını, ürünlerini profesyonelce hazırlanan görsel videolar ile sunmayı tercih etmekte ve bu kapsamda teknik alt yapı talebinde bulunmaktadır. Gelir kalemi, pandeminin etkilerinin ortadan kalkarak hayatın normal akışına geri dönmesi ile agresif büyüme sağlanabilecek bir alandır. Projeksiyonda gelirin abone sayısı artışı ve yıllık birleşik büyüme oranı bileşeninde yıllık %21,59 oranında artacağı öngörülmüştür.

### TV Abone Geliri

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
TV Abone Gelirleri	6.095.951	6.505.410	6.943.305	7.520.424	8.230.362	9.007.319	9.857.622	10.788.195
Artış		6,72%	6,73%	8,31%	9,44%	9,44%	9,44%	9,44%
Abone Sayısı	102	93	97	96	96	96	96	96
Abone başına gelir	59.764,23	69.950,65	71.580,46	78.337,75	85.732,94	93.826,24	102.683,56	112.377,03

**Tanım:** Ulusal ve yerel TV kanallarına haber sunulması hizmeti ile elde edilen gelirdir.

**Hedef Kitle:** Başta Türkiye'de olmak üzere bölgedeki TV kanalları.

**Projeksiyon Açıklaması:** Haber internet siteleri, YouTube haber kanalları ve sosyal medyanın gelişimi, TV kanal sayılarının artış hızını düşürmüştür. Bu sebeple projeksiyonda, abone sayısının aynı kalacağı öngörülmüşken gelirin geçmiş yıllardaki abone başına gelir artışı paralelinde artış göstereceği bu kapsamda abone başına gelirin yıllık birleşik artış oranının %9,44 olacağı varsayılmıştır. TV abone sayısı değişmemekle birlikte, gelirlerinin enflasyon oranı kadar artacağı öngörülmüştür.

### Operasyonel Teknik Gelir

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Operasyonel Teknik Gelirler	2.840.833	4.842.120	3.598.665	4.309.401	5.014.635	5.847.064	7.045.712	8.419.626
Artış		70,45%	-25,68%	19,75%	16,37%	16,60%	20,50%	19,50%

**Tanım:** Canlı yayın araçları ve yeni nesil kablosuz canlı yayın aktarım cihazları (TV-U, LIVE-U marka cihazlar) ile talep eden TV kanalları ve medya kuruluşlarına canlı yayın ve teknik destek hizmeti sunulması karşılığında elde edilen gelirdir.

**Hedef Kitle:** TV kanalları, canlı yayın yapmak isteyen firmalar ve kamu kurumları.

**Projeksiyon Açıklaması:** Geçmiş yıllarda canlı yayın araçlarının ulaşabileceği lokasyonlarda verilebilen bu hizmet, yeni nesil taşınabilir canlı yayın aktarım cihazları ile çok geniş alanlara yayılabilmektedir. Bu kapsamda yurtiçinde hizmet vermek üzere 2021, 2022 ve 2023'de toplam 150 adet yeni nesil kablosuz taşınabilir canlı yayın aktarım cihazı yatırımı yapılması ve bu sayede teknik destek gelirin artırılması hedeflenmiştir. Yapılacak yatırım, son dakika gelişmeleri ve bölgesel haberlere anlık ulaşım kolaylığı sağlayabilecektir. Mevcut durumda talebe göre verilen hizmet, sunumun kolaylaşmasına bağlı olarak artan taleple birlikte hizmetin abonelik şeklinde sunulması ve böylelikle gelirden süreklilik sağlanması amaçlanmaktadır. Projeksiyonda, yatırımların yapılacağı ilk 3 yıl (2021, 2022 ve 2023) beklenen enflasyon oranına ilave 5 puanlık bir büyüme beklenirken, takip eden yıllarda (2024 ve 2025) ise

yatırımların tamamlanarak daha geniş bir coğrafyada hizmet verilmesiyle beraber enflasyon oranına ilave %10'luk yıllık büyüme hedeflenmiştir.

### Web Sitesi Reklam Geliri

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Web Sitesi Reklam Geliri (banner)	4.402.567	2.285.164	2.584.587	3.095.042	3.601.546	4.199.403	4.850.310	5.553.605
Artış		-48,09%	13,10%	19,75%	16,37%	16,60%	15,50%	14,50%

**Tanım:** İhlas Haber Ajansı'nın web sitesinde yayınlanan reklamlardan elde edilen gelirdir.

**Hedef Kitle:** Reklam vermek isteyen tüm kurumlar.

**Projeksiyon Açıklaması:** İhlas Haber Ajansı'nın web sitesi 2021 yılı içinde yenilenecek, modern ve kullanımı kolay bir tasarıma kavuşacaktır. IOS ve android işletim sistemlerinde kullanılabilir mobil uygulamalarla da web sitesine erişim sağlanacaktır. Projeksiyonda, web sitesi reklam gelirlerinin yıllar itibarıyla enflasyon üzerinde 5 puan artış göstereceği varsayılarak gelirler oluşturulmuştur.

### Network Geliri

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Network Gelirleri	803.445	1.113.255	1.745.759	2.182.199	2.727.748	3.409.686	4.262.107	5.327.634
Artış		38,56%	58,82%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%

**Tanım:** Yerel yayın yapan TV ve radyo kanallarına günlük haber bülteni hazırlanması ile elde edilen gelirler.

**Hedef Kitle:** Tüm yerel TV ve radyo kanalları.

**Projeksiyon Açıklaması:** Günümüzde Türkiye'de karasal ortamdan yayın yapan 16 ulusal televizyon, 8 bölgesel televizyon, 151 yerel televizyon olmak üzere toplam 175, uydudan 350 televizyon, kablolu ortamda ise 172 televizyon kanalı yayın yapmaktadır. TV'lerin yanı sıra binleri bulan radyo kanalı faaliyet göstermektedir. Ulusal kanallar dışındaki tüm TV ve radyoların yıllık bütçeleri, elde ettikleri reklam gelirlerinin oldukça düşük kalması sebebi ile sınırlı bir düzeydedir. Bu sebeple mümkün mertebe maliyetleri azaltıcı çözümler aramaktadırlar. İhlas Haber Ajansı, haber üretme maliyetine katlanmak istemeyen TV ve radyolara günlük haber bülteni hizmeti sunmaktadır. Halihazırda 55 yerel TV'ye akşam haber bülteni, 40 TV'ye ise gün içi haber bülteni hazırlanmakta, bu durumda haber bültenlerin öncesi ve sonrasında yayınlanan reklam gelirleri İhlas Haber Ajansı'na ait olmaktadır. 2021-2023 yılları arasında bu gelir kalemi ilgili yeni yatırımlar yapılarak haber bültenlerinin coğrafi bölgelere göre geliştirilmesi ve daha çok ulusal haberlerin yanı sıra bölgesel haberlerin de sunulması planlanmakta ve böylelikle gelirlerin artırılması hedeflenmektedir. TV kanallarının yanı sıra radyo kanalları için de bültenler hazırlanmasına devam edilecek, bülten sunum ve reklam geliri elde edilecektir. Yakın zamanda başlayan ve ilgi gören bu hizmet gelirlerinin gelecekte önemli oranlarda artış kaydedeceği beklenmekte olup, projeksiyonda ilgili gelir kaleminin yıllık bazda %25 oranında artış göstereceği öngörülmüştür.

## Medya Tanıtım Geliri

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Medya Tanıtım Gelirleri	5.734.513	4.440.600	2.359.997	2.708.097	4.505.325	6.379.540	8.325.300	10.781.263
Artış		-22,56%	-46,85%	14,75%	66,36%	41,60%	30,50%	29,50%

**Tanım:** Kurum ve kuruluşların düzenlediği çeşitli etkinlikleri, kameraman ve foto muhabir ile takip etmek, canlı yayın araçları, yeni nesil kablosuz canlı yayın aktarım cihazları ve diğer gerekli teknik altyapı imkanları ile medyaya sunulması hizmetinden elde edilen gelirdir.

**Hedef Kitle:** Tüm özel ve kamu kurumları ile dernek, vakıf, üniversite gibi sosyal teşekküller.

**Projeksiyon Açıklaması:** Günümüzde teknolojinin geldiği noktada internet alt yapısının gelişmesi ve kullanılabilirliğinin artması ile iletişim kolaylaştı ve kurumların faaliyetlerini hedef kitleleri ile paylaşmaları, sosyal sorumluluk bilinci ile faaliyetler düzenleyip toplumla paylaşmaları önem kazandı. Bu kapsamda kurumlar kurum etkinliklerinin profesyonel ekipler tarafından hazırlanması ve sunulması hizmetine ihtiyaç duymaktadırlar. Uzun süren pandemi döneminde bu türden etkinliklerin ertelenmesi sebebi ile istenilen gelir hedeflerine ulaşılamamış olsa da pandemi sonrasında başlayacak olan etkinlikler sebebi ile bu hizmet kaleminde 2019 öncesinde olduğu gibi talep artışı olması beklenmektedir. Projeksiyonda, pandemi etkilerinin yaşanmaya devam edildiği 2021 yılından 2020 yılına göre enflasyon oranında bir artış beklenirken, takip eden yıllarda 2019 öncesi hasılat rakamlarına ulaşılabileceği ve her geçen yıl artış sağlanacağı öngörülmüştür.

## Diğer Gelirler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Diğer Gelirler	1.031.499	1.716.912	910.386	1.044.668	1.163.395	1.298.349	1.434.675	1.570.969
Artış		66,45%	-46,98%	14,75%	11,37%	11,60%	10,50%	9,50%

**Tanım:** Faaliyetlere ilişkin diğer gelirler, tek seferlik gelirlerden ve diğer kalemlerden oluşmaktadır.

**Projeksiyon Açıklaması:** Yıllar itibari ile ortalama enflasyon oranına bağlı bir artış sergilemesi beklenen gelir kaleminin özellikle yerel ve genel seçim dönemlerinde artış göstermesi beklenmektedir.

## Yeni Faaliyet (İHA Arşiv)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Yeni Faaliyet (İHA Arşiv)	-	-	-	-	1.500.000	1.749.000	2.020.095	2.313.009
Artış						16,60%	15,50%	14,50%

**Tanım:** İhlas Haber Ajansı'nın kuruluşundan bugüne kadar toplanan tüm görüntülü ve yazılı kaynaklara ulaşılması için hazırlanan web sitesidir.

**Hedef Kitle:** Arşiv bilgi ve belgelerimize ulaşmak isteyen her türlü bireysel veya kurumsal kullanıcı.

**Projeksiyon Açıklaması:** Dünya genelinde bilinirliği yüksek olan haber ajansları arşivlerini bireysel ve kurumsal kullanıcıların kullanımına açmaktadırlar. Tarihe ışık tutan bu değerli

bilgilerin İhlas Haber Ajansı tarafından arşiv hizmeti şeklinde sunulması ve gelir elde edilmesi öngörülmektedir. 2021 yılı içerisinde gerekli teknik çalışmaların tamamlanarak arşivlerin 2022 yılında paylaşımına açılması, İngilizce versiyonunun ise 2023'de kullanılması planlanmaktadır. Bu kapsamda beklenen gelirler projeksiyonumuza yansıtılmıştır.

### 8.1.1.2 Yurt Dışı Gelirler

	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
<b>Yurtdışı Gelirler</b>	<b>13.886.811</b>	<b>24.684.792</b>	<b>27.611.625</b>	<b>40.229.325</b>	<b>56.938.369</b>	<b>76.420.193</b>	<b>90.489.116</b>	<b>104.649.913</b>
Döviz Miktarı - USD	2.248.422	3.895.407	3.633.739	4.650.000	5.533.500	6.584.865	7.045.806	7.539.012
Artış		73,25%	-6,72%	27,97%	19,00%	19,00%	7,00%	7,00%
USDTRY, ortalama	4,8399	5,6795	7,0223	8,4352	10,0767	11,4019	12,6296	13,6609
Döviz Miktarı - EUR	502.133	244.330	189.682	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Artış		-51,34%	-22,37%	-47,28%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EURTRY, ortalama	5,6931	6,3612	8,0443	10,0565	11,7897	13,4007	15,0347	16,6052

**Yurtdışı Gelirler**, İHA kurulduğu günden bugüne her geçen gün yurtiçinde elde ettiği başarı ve performansını yurtdışına da taşımaktadır. Habercilik hizmetlerinin yanı sıra müşterilerine vermiş olduğu operasyonel ve teknik hizmetler ile birçok uluslararası TV kanalının çözüm ortağı durumundadır. Sahip olduğu canlı yayın araçları ile birçok savaş bölgesine girebilen İHA, bu bölgelerden uluslararası birçok medya kuruluşunun yayın yapmasını da sağlamıştır.

Gelişen teknoloji ile birlikte yeterli teknik alt yapısı olan ülkelerde canlı yayın araçları kadar yeni nesil kablosuz canlı yayın aktarım cihazları da yayıncılığa yeni bir soluk getirmektedir. Önümüzdeki dönemde şirket envanterine dahil edilecek yeni nesil kablosuz yayın aktarım cihazları ile yurt içinde ve yurt dışında daha geniş bir alanda habercilik yapılmaya, diğer yandan ihtiyaç duyan kurum ve kuruluşlara operasyonel ve teknik hizmet verilmeye devam edilecektir. Haber ve hizmet alanının genişlemesi için, Amerika, Avrupa, Asya ve Afrika ülkelerinde yeni ofisler açılacak, bu ofislerde Türkiye'den gönderilecek tecrübeli personel ile birlikte ilgili bölgeden sağlanacak sözleşmeli teknik personel birlikte çalışacaklardır. Bu hedef kapsamında 2021 yılı sonuna kadar Washington'da ve Kabil'de, 2022 yılında Avrupa'nın önemli başkentleri olan Paris, Berlin, Londra ve Brüksel'de, 2023 yılında yeniden kurulan Türkiye Mısır ilişkileri kapsamında Kahire'de, gelişen Türkiye-Rusya ilişkileri bağlamında Moskova'da ve Afrika Birliği'nin bulunduğu Addis Ababa'da yurt dışı ofislerinin açılması planlanmıştır.

Projeksiyonda, 2021 yılı için USD döviz kurunun ortalaması 8,43 TL, EUR kurunun ise ortalamasının 10,05 TL olacağı öngörülmüştür. Yurtdışı satışlarda döviz kurunda meydana gelecek artış ve 2021'in son çeyreğinde pandeminin azalması etkisinin yanı sıra açılacak olan ofislerin ve şirketin envanterine girişi olacak yeni nesil kablosuz canlı yayın aktarım cihazların katkısından dolayı meydana gelecek gelir artışı kapsamında USD satışları: 2021 yılı için bir önceki yılın satış miktarı %28 büyütülerek 4.650.000 dolar olarak hesaplanmıştır. 2022 ve 2023 için önceki yılın satış miktarı %19 büyütülmüş olup 2024 ve 2025 yılları için ise önceki yılın

miktarı üzerinde %7 büyüme öngörülmüştür. EURO satışları ise tüm projeksiyon yıllar için 100.000 Euro olarak varsayılmıştır.

### 8.1.2 Satılan Malın Maliyeti Projeksiyonu

Satılan malın maliyetinde şirketin geçmiş yıllar için değerleri bağımsız denetim raporlarından ve Şirket verilerinden sağlanmıştır.

Nakit akışlarının daha sağlıklı hesaplanması açısından Şirket'in satışlarının yanı sıra maliyetlerinde de detaylı analiz ve projeksiyon yapılmaya çalışılmış olup satışların maliyeti de personel gideri, aidat ve üyelik giderleri, akaryakıt giderleri, danışmanlık giderleri, dava, icra ve noter giderleri, elektrik giderleri, güvenlik giderleri, ısıtma giderleri, iâşe ve mutfak giderleri, kira ve uydu giderleri, kurs ve eğitim giderleri, reklam, ilan ve komisyon giderleri, nakliye ve kargo giderleri, seyahat, ulaşım ve konaklama giderleri, sigorta giderleri, su giderleri, tamir, bakım ve onarım giderleri, haberleşme giderleri, temizlik giderleri, vergi, resim ve harçlar, telif giderleri ve diğer giderler olarak ayrıntılı alt kırılımlara ayrılmıştır. Her bir alt kırılımın yıllık artış oranı da belirtilmektedir.

Satılan malın maliyetinde şirketin geçmiş yıllar için değerleri bağımsız denetim raporlarından ve Şirket verilerinden sağlanmıştır. Gelecek yıl maliyet değerleri için ise Şirket'in sağladığı veriler dikkate alınmıştır.

TL	31.12.2021 T	31.12.2022 T	31.12.2023 T	31.12.2024 T	31.12.2025 T
Hasılat	92.296.466	121.931.502	155.463.188	186.721.419	222.130.008
Satışların Maliyeti	(62.064.188)	(78.233.469)	(90.285.479)	(102.942.791)	(116.572.373)
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>30.232.278</b>	<b>43.698.033</b>	<b>65.177.709</b>	<b>83.778.628</b>	<b>105.557.636</b>

Satışların maliyeti projeksiyonu aşağıdaki şekilde ayrıntılı olarak verilmektedir.

Satışların Maliyeti	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
<b>Personel gideri</b>	<b>23.715.282</b>	<b>33.869.910</b>	<b>38.907.399</b>	<b>44.200.740</b>	<b>49.676.338</b>
Brüt ücret giderleri	18.834.365	27.365.702	31.438.363	35.731.945	40.213.326
Ortalama personel sayısı	330	340	350	360	370
Personel başına gider	72.273	80.487,36	89.823,89	99.255,40	108.684,66
Yıllık Ortalama personel sayısı artışı	3%	3%	3%	3%	3%
Sosyal güvenlik kesintileri	2.805.607	4.076.452	4.683.124	5.322.705	5.990.261
Diğer personel giderleri	2.075.310	2.427.756	2.785.912	3.146.090	3.472.751
Ortalama personel sayısı	337	354	364	372	375
Personel başına gider	6.158,19	6.858,07	7.653,60	8.457,23	9.260,67
Yıllık Artış Oranı	55,22%	42,82%	14,87%	13,60%	12,39%
<b>Aidat ve üyelik giderleri</b>	<b>129.702</b>	<b>157.642</b>	<b>191.601</b>	<b>232.875</b>	<b>283.040</b>
Yıllık Artış Oranı	21,54%	21,54%	21,54%	21,54%	21,54%
<b>Akaryakıt giderleri</b>	<b>549.099</b>	<b>611.504</b>	<b>682.439</b>	<b>754.095</b>	<b>825.734</b>
Yıllık Artış Oranı	14,75%	11,37%	11,60%	10,50%	9,50%

<b>Danışmanlık giderleri</b>	<b>334.682</b>	<b>372.719</b>	<b>415.955</b>	<b>459.630</b>	<b>503.295</b>
Yıllık Artış Oranı	14,75%	11,37%	11,60%	10,50%	9,50%
<b>Dava, icra ve noter giderleri</b>	<b>289.677</b>	<b>322.599</b>	<b>360.021</b>	<b>397.823</b>	<b>435.616</b>
Yıllık Artış Oranı	14,75%	11,37%	11,60%	10,50%	9,50%
<b>Elektrik giderleri</b>	<b>190.316</b>	<b>211.945</b>	<b>236.531</b>	<b>261.366</b>	<b>286.196</b>
Yıllık Artış Oranı	14,75%	11,37%	11,60%	10,50%	9,50%
<b>Güvenlik giderleri</b>	<b>132.164</b>	<b>147.184</b>	<b>164.257</b>	<b>181.504</b>	<b>198.747</b>
Yıllık Artış Oranı	14,75%	11,37%	11,60%	10,50%	9,50%
<b>Isıtma giderleri</b>	<b>1.856</b>	<b>1.221</b>	<b>1.145</b>	<b>1.555</b>	<b>1.431</b>
Yıllık Artış Oranı		-34,24%	-6,23%	35,85%	-7,98%
<b>İaşe ve mutfak giderleri</b>	<b>1.736.757</b>	<b>2.031.707</b>	<b>2.331.436</b>	<b>2.632.857</b>	<b>2.906.228</b>
Ortalama personel sayısı	337	354	364	372	375
Personel başına gider	5.153,58	5.739,29	6.405,04	7.077,57	7.749,94
Yıllık Artış Oranı	20,47%	16,98%	14,75%	12,93%	10,38%
<b>Kira ve uydu up-link giderleri</b>	<b>11.819.458</b>	<b>13.162.739</b>	<b>14.689.617</b>	<b>16.232.027</b>	<b>17.774.069</b>
Yıllık Artış Oranı	14,75%	11,37%	11,60%	10,50%	9,50%
<b>Kurs ve eğitim giderleri</b>	<b>7.974</b>	<b>4.389</b>	<b>4.599</b>	<b>6.248</b>	<b>5.561</b>
Yıllık Artış Oranı		-44,96%	4,79%	35,85%	-10,99%
<b>Reklam, ilan ve komisyon giderleri</b>	<b>649.699</b>	<b>723.537</b>	<b>807.467</b>	<b>892.251</b>	<b>977.015</b>
Yıllık Artış Oranı	14,75%	11,37%	11,60%	10,50%	9,50%
<b>Nakliye ve kargo giderleri</b>	<b>81.847</b>	<b>91.149</b>	<b>101.722</b>	<b>112.403</b>	<b>123.082</b>
Yıllık Artış Oranı	14,75%	11,37%	11,60%	10,50%	9,50%
<b>Seyahat, ulaşım ve konaklama giderleri</b>	<b>1.320.819</b>	<b>1.470.930</b>	<b>1.641.557</b>	<b>1.813.921</b>	<b>1.986.243</b>
Yıllık Artış Oranı	14,75%	11,37%	11,60%	10,50%	9,50%
<b>Sigorta giderleri</b>	<b>371.569</b>	<b>413.798</b>	<b>461.798</b>	<b>510.287</b>	<b>558.764</b>
Yıllık Artış Oranı	14,75%	11,37%	11,60%	10,50%	9,50%
<b>Su giderleri</b>	<b>44.003</b>	<b>49.004</b>	<b>54.688</b>	<b>60.430</b>	<b>66.171</b>
Yıllık Artış Oranı	14,75%	11,37%	11,60%	10,50%	9,50%
<b>Tamir, bakım ve onarım giderleri</b>	<b>777.674</b>	<b>866.057</b>	<b>966.519</b>	<b>1.068.004</b>	<b>1.169.464</b>
Yıllık Artış Oranı	14,75%	11,37%	11,60%	10,50%	9,50%

<b>Haberleşme giderleri</b>	<b>639.669</b>	<b>712.367</b>	<b>795.002</b>	<b>878.477</b>	<b>961.932</b>
Yıllık Artış Oranı	14,75%	11,37%	11,60%	10,50%	9,50%
<b>Temizlik giderleri</b>	<b>57</b>	<b>76</b>	<b>49</b>	<b>67</b>	<b>70</b>
Yıllık Artış Oranı		34,17%	-35,07%	35,85%	4,75%
<b>Vergi, resim ve harçlar</b>	<b>478.295</b>	<b>532.654</b>	<b>594.442</b>	<b>656.858</b>	<b>719.259</b>
Yıllık Artış Oranı	14,75%	11,37%	11,60%	10,50%	9,50%
<b>Telif giderleri</b>	<b>8.068.042</b>	<b>10.077.615</b>	<b>12.587.727</b>	<b>15.723.053</b>	<b>19.639.320</b>
Yıllık Artış Oranı	19,75%	24,91%	24,91%	24,91%	24,91%
<b>Diğer giderler (amortisman hariç)</b>	<b>8.530.298</b>	<b>9.499.767</b>	<b>10.601.739</b>	<b>11.714.922</b>	<b>12.827.840</b>
Yıllık Artış Oranı	14,75%	11,37%	11,60%	10,50%	9,50%
<b>Toplam SMM (amortisman hariç)</b>	<b>59.868.939</b>	<b>75.330.513</b>	<b>86.597.710</b>	<b>98.791.393</b>	<b>111.925.415</b>
<b>Amortisman</b>	<b>2.195.249</b>	<b>2.902.957</b>	<b>3.687.769</b>	<b>4.151.397</b>	<b>4.646.955</b>
<b>TOPLAM SMM</b>	<b>62.064.188</b>	<b>78.233.469</b>	<b>90.285.479</b>	<b>102.942.791</b>	<b>116.572.373</b>

2021-2025 yılları için uygulanan projeksiyonda, aidat ve üyelik giderleri, iase ve mutfak giderleri ile telif giderleri yıllık birleşik büyüme oranı üzerinden projekte edilmiştir. Aidat ve üyelik giderleri için yıllık birleşik büyüme oranı %21,54 olarak hesaplanırken telif giderleri için %24,91 olarak hesaplanmıştır.

Diğer alt kırılımlar olan akaryakıt gideri, dava, icra ve noter giderleri, elektrik giderleri, güvenlik giderleri, reklam, ilan ve komisyon giderleri, nakliye ve kargo giderleri, seyahat, ulaşım ve konaklama giderleri, sigorta giderleri, su giderleri, tamir, bakım ve onarım giderleri, haberleşme giderleri, vergi, resim ve harçlar ile diğer giderler ise her bir alt kırılım için son yıldaki gider üzerinden enflasyon oranı eklenerek projekte edilmiştir. Temizlik, kurs ve eğitim ile ısıtma giderleri ise son üç yıldaki gider üzerinden enflasyon oranı eklenmiş ve projekte edilmiştir.

### Personel Giderleri

Türkiye ve Dünya’da meydana gelen olaylar ve haber değeri taşıyan materyallerden derlenen günlük 300 adet görüntü ve 1.000 adet haber metni ile haber havuzu oluşturulup, haber paketi kapasitelerine göre abonelerin hizmetine sunulmaktadır. Şirket tüm bu hizmetler, yıllar itibarıyla sabit sayılabilecek bir personel sayısı ile gerçekleştirilmiş olup, 2018-2019-2020 yıllarını kapsayan dönemde satış gelirleri ortalama %19 artış gösterirken, aynı dönem için personel sayısı 377 olarak sabit kalmıştır. Personel sayı ve giderleri 2021 ve devam eden yıllarda satış gelirleri hacminde ki artıştan bağımsız olarak, daha az oranda artacağı projekte edilmiştir. Ayrıca Covid-19 pandemi nedeniyle kısa çalışma ödeneği uygulamasından yararlandığı için personel maliyetlerinde 2020 yılı ve 2021 yılı ilk yarısında önemli maliyet avantajları elde edilmiştir.

Şirketin bulunduğu haber ajansı hizmet sektörünün özelliği gereği, satış gelirlerinde ki artışlar personel sayısındaki artışlarla, doğrudan bağımlılık göstermemektedir.

## Kira, Uydu ve Uplink Giderleri

Şirketin önemli gider kalemleri arasında yer alan kira, uydu ve uplink giderleri gelişen teknoloji ile birlikte artış hızı azalmış, hatta 2020 yılından itibaren azalma göstermiştir. Bunda uydu kapasite kullanım miktarlarında 2016 yılından itibaren azalması etkili olmuştur. Yurtdışındaki kurulu hizmet sağlayıcısından kiralama yoluyla satın alınan uydu kapasite kullanımı için Temmuz 2016'dan önce 110 bin Euro aylık ödeme yapılırken, uydu kapasite kullanımları yıldan yıla azaldığından Temmuz 2016'dan itibaren aylık kira bedeli olarak 56 bin Euro, Temmuz 2019'dan itibaren ise 36 bin Euro ödeme yapılmıştır. Netice olarak, 2020 yılında uydu kira bedeli 2016 yılına göre %68 oranında azalmıştır. Uydu kapasite kullanımı ve kira bedelinin devam eden yıllarda daha da azaltılmasına ilişkin çalışmalar devam etmektedir. Önceki yıllarda uydu kapasitesi kullanılarak abonelere aktarılan hizmetler, gelişen teknoloji ile birlikte, internet geniş bant sistemi ile daha düşük maliyetler ile gerçekleştirilmektedir.

Bunlar dikkate alınarak, kira, uydu ve uplink giderleri kalemi için son yıldaki gider üzerinden enflasyon oranı eklenerek projekte edilmiştir.

## Yönetim Danışmanlık Giderleri

Danışmanlık gideri, Şirketin ana ortağı tarafından iştiraklerine verdiği hizmetler kapsamında alınan hizmettir. Danışmanlık gideri yıllar itibariyle büyük artışlar oluşturmayan, ana ortağın sabit tutarlara yakın faaliyetlerine ilişkin giderlerin iştiraklerine yansıtması neticesinde oluşan, grup içi gider kalemi olduğundan, söz konusu kaleme ilişkin artışın kontrol edilebilir olduğu varsayılmıştır.

### 8.1.3 Faaliyet Giderleri

Faaliyet giderleri satışların oranı olarak tahmin yılları için (2021-2025) hesaplamaya dahil edilmiş olup, projeksiyon yılları dahilindeki nakit faaliyet giderleri, önceki yılların enflasyon ve YBBO'ya göre ayrı ayrı hesaplanarak projekte edilmiştir.

TL	31.12.2021 T	31.12.2022 T	31.12.2023 T	31.12.2024 T	31.12.2025 T
Hasılat	92.296.466	121.931.502	155.463.188	186.721.419	222.130.008
Satışların Maliyeti (-)	(62.064.188)	(78.233.469)	(90.285.479)	(102.942.791)	(116.572.373)
<b>BRÜT KAR</b>	<b>30.232.278</b>	<b>43.698.033</b>	<b>65.177.709</b>	<b>83.778.628</b>	<b>105.557.636</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>32,8%</i>	<i>35,8%</i>	<i>41,9%</i>	<i>44,9%</i>	<i>47,5%</i>
Genel Yönetim Giderleri (-)	(9.074.245)	(11.008.310)	(12.603.538)	(14.149.047)	(15.663.710)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(986.997)	(1.482.436)	(1.654.397)	(1.828.107)	(2.001.776)
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>-10.061.242</b>	<b>-12.490.745</b>	<b>-14.257.935</b>	<b>-15.977.154</b>	<b>-17.665.486</b>
<b>FAALİYET KARI (FVÖK)</b>	<b>20.171.035</b>	<b>31.207.288</b>	<b>50.919.774</b>	<b>67.801.474</b>	<b>87.892.149</b>
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	<i>21,9%</i>	<i>25,6%</i>	<i>32,8%</i>	<i>36,3%</i>	<i>39,6%</i>
<b>FAVÖK</b>	<b>22.546.705</b>	<b>34.348.831</b>	<b>54.910.629</b>	<b>72.294.062</b>	<b>92.921.024</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>24,4%</i>	<i>28,2%</i>	<i>35,3%</i>	<i>38,7%</i>	<i>41,8%</i>

2018 yılında şirketin faaliyet kar marjı %2,93 ve 1.498.721 TL'dir. 2019 yılında şirketin faaliyet kar marjı %3,55 ve 2.327.295 TL olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında ise faaliyet kar bir önceki yıla göre %704,02 artarak 18.711.828 TL olarak gerçekleşmiştir ve faaliyet karı marjı %26,21 olmuştur.



## 8.1 Çarpan Analizi

Piyasa çarpanları yöntemi, benzer şirketlerin uygun piyasa çarpanlarının kullanılarak analiz edilmesine dayanmaktadır. Bu metot etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Çarpan analizinde, İhlas Haber Ajansı A.Ş. ile doğrudan ilgili bir borsa endeksi ve/veya aynı faaliyet konusuna sahip yurt içerisinde bir şirket bulunmadığından yurt dışında faaliyet gösteren ve doğrudan olmasa da medya, televizyon ve gazetecilik gibi alanlarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin çarpan değerlerinin kullanılmasına karar verilmiştir.

Benzer şirket çarpanları hesaplamasında, Şirket değerinin objektif tespit edilmesi adına Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat Kazanç Oranı (F/K) tercih edilmiştir. Yine piyasa çarpanları kapsamında çarpan değerleri Bloomberg Veri Terminali'nden 15.10.2021 tarihi itibarıyla sağlanmıştır.

ŞİRKET	ÜLKE	PD (USD)	AÇIKLAMA
NZME LTD	Yeni Zelanda	159.500.000	Şirket 2014 yılından beri faaliyet göstermektedir. Yayıncılık ve radyoculuk, medya taraflarında ağırlık olarak faaliyet göstermektedir.
HINDUSTAN MEDIA	Hindistan	78.239.054	Şirket Hint merkezli bir kitle iletişim şirketidir. Basılı elektronik ve dijital medyada holdingleri mevcut. Hindistan'da en çok okunan gazetelerden birisidir. 1924 yılında kurulmuştur.
THE ASIA BUSINESS DAILY	Güney Kore	82.518.614	Güney Kore'de faaliyet gösteren bir finans gazetesidir aynı zamanda reklamcılık sektörü içinde de faaliyet göstermektedirler. 15 Haziran 1988 yılında kurulmuştur.
SANDESH LTD	Hindistan	81.097.362	1923 yılında kurulmuştur. Gazete, yayıncılık ve basım, Kitap basım, dijital medya gibi alanlarda faaliyet göstermektedir.
MEDIA PRIMA BHD	Malezya	151.012.048	Selangor merkezli bir Malezya medya ve eğlence grubudur. Televizyon, basılı yayın, radyo, ev dışı reklamcılık, içerik oluşturma ve dijital medya alanlarında faaliyet gösteren Malezya'nın en büyük medya ve eğlence şirketidir. 23 Eylül 2003 yılından beri faaliyet göstermektedir.
SOLBORN INC	Güney Kore	127.310.227	1994 yılında kurulmuştur. Şirket gazetecilik, reklamcılık, matbaacılık, gayrimenkul kiralama gibi alanlarda faaliyet göstermektedir.
TV TODAY NETWORK	Hindistan	246.124.558	1999 Hindistan'da kurulmuş bir şirkettir. Hindistan merkezli bir İngilizce-Hintçe Hint haber televizyon ağıdır. BSE ve NSE'de listelenmiştir ve Aaj Tak, India Today Television, Aajtak Tez, Aaj Tak HD ve onaylı bir kanal adı Aajtak Desh adında birkaç haber kanalından oluşmaktadır.
HONG KONG ECONOMIC TIMES	Hong Kong	64.357.326	1988 yılından beri faaliyet göstermektedir. Ana ürünü Hong Kong Economic Times ve web sitesi hket.com 'dur. Şirket ayrıca kitap ve dergi de yayınlamaktadır
IL SOLE 24 ORE	Fransa	41.190.476	IL Sole 24 Ore, İtalyan işveren federasyonu Confindustria'ya ait bir İtalyan ulusal günlük iş gazetesidir. Şirket 1965 yılında kurulmuştur.
NEUE ZUERCHER	İsviçre	296.100.000	Zürich'te NZZ Mediengruppe tarafından yayınlanan, Almanca bir günlük İsviçre gazetesidir. Şirket 1780'de kurulmuştur.

**Kaynak:** Bloomberg Terminali

ŞİRKET UNVANI	Beta	P/E	EV/EBITDA
NZME LTD	0,52	13,15	5,54
HINDUSTAN MEDIA	0,87	8,28	46,33
THE ASIA BUSINESS	0,75	15,70	8,33
SANDESH LTD	0,56	6,63	3,87
MEDIA PRIMA BHD	0,97	12,56	2,05
SOLBORN INC	1,35	6,10	6,05
TV TODAY NETWORK*	0,91	13,12	7,45
HONG KONG TIMES	0,98	16,18	0,78
IL SOLE 24 ORE	0,17	44,95	4,12
NEUE ZUERCHER*	0,26	16,84	7,53
Ortalama	0,78	11,23	5,58

\*Şirketlerin Piyasa Değeri relatif olarak yüksek olduğundan dolayı hesaplamaların dışında bırakılmıştır.

İhlas Haber Ajansı (30.06.2021 tarihili)	(TL)
Satışlar*	80.120.287
FAVÖK*	26.240.740
Net Gelir*	20.428.630
Net Borç	-21.898.909

\*Yıllıklandırılarak hesaplanmıştır (Formül: 2021 1. Yarı + 2020 yılsonu – 2020 1. Yarı)

Benzer Şirket Çarpanları	15.10.2021 tarihli
F/K	11,23
FD/FAVÖK	5,58

İHLAS HABER AJANSI A.Ş. Değerleme (Çarpanlara Göre)				
Çarpan		Piyasa Değeri	Ağırlık	Şirket Değeri
F/K	11,23	229.384.331	50%	114.692.165
FD/FAVÖK	5,58	168.374.719	50%	84.187.359
			<b>Toplam Değer</b>	<b>198.879.525</b>

<b>İhlas Haber Ajansı A.Ş. Piyasa Değeri</b>	<b>198.879.525</b>
<b>Pay Sayısı</b>	<b>42.000.000</b>
<b>Pay Başına Değeri</b>	<b>4,74</b>

### 8.2.1 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları (TL)

Çarpan	Piyasa Değeri	Ağırlık	Şirket Değeri
Yurt Dışı Benzer Şirketler	198.879.525	100%	198.879.525
			<b>198.879.525</b>

Çarpan analizi yöntemiyle, İhlas Haber Ajansı A.Ş. için yurt dışı benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat Kazanç Oranı (F/K) oranları ile hesaplanan değerleri eşit olarak ağırlıklandırılmıştır. Buna göre şirketin piyasa değeri 198.879.525 TL ve pay başı fiyatı 4,74 TL olarak bulunmuştur.

### 8.3 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İNA (İndirgenmiş Nakit Akımı) Analizi, bir şirketin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemidir. Bu yöntemde serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da eklenmesi ile oluşan değer, şirketin özsermaye değeri olarak kabul edilir.

Nakit akımları projeksiyonları, genellikle 5 ile 10 yıllık zaman dilimi için yapılmakta ve projeksiyon döneminin son senesindeki nakit akımı baz alınarak nihai değer (uç değer) hesaplanmaktadır.

Bu yöntemde göre; şirketin gelecekte elde edeceği tahmin edilen nakit akımlarının, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) ile bugüne indirgenip nihai olarak da net finansal borç düşülerek şirket değeri tespit edilir.

#### 8.3.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Varsayımları

Şirket'in "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi"ne göre yapılan değerlemede kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- ✓ Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindedir.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi gelecek beş yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
- ✓ Döviz kurlarında geçmiş yıl kur fiyatları olarak TCMB'deki fiyatlar baz alınmıştır. Önümüzdeki yılların kur tahminlerinde ise makul bir oranda büyütülmüştür.
- ✓ Gösterge faiz olarak 10 yıllık devlet tahvil faiz oranı baz alınmıştır. Hisse risk primi ise %5,50 olarak baz alınmıştır.
- ✓ Beta değeri olarak benzer şirketlerin ortalama Beta değeri, 0,78 baz alınmıştır.
- ✓ Daha önce 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'na göre kurumlar vergisi oranı %20 olarak uygulanmakta iken son değişiklik ile 2021 yılı için %25'e; 2022 yılı için ise %23'e yükseltilmiş ve karar Resmî Gazetede yayımlanmıştır. 2023, 2024 ve 2025 yılları için ise %20 olarak varsayılmıştır.
- ✓ Projeksiyonlarda yer verilen, ürün ve hizmetler için yıllar itibariyle artışlar Birleşik Yıllık Büyüme Oranı (YBBO) ve enflasyon ile reel büyüme baz alınarak hesaplanmıştır.

#### 8.3.2 Net İşletme Sermayesi

Net işletme sermayesinin hesaplanmasında 2018, 2019 ve 2020 yılları baz alınmış olup, net işletme sermayesinde gözlemlenen değişiklikler ve projeksiyon dönemine ilişkin beklentiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

İşletme Sermayesi	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>8.990.062</b>	<b>12.034.952</b>	<b>19.811.924</b>
Ort. Alacak Vadesi (gün)	64	58	81
<b>Ticari Borçlar</b>	<b>6.826.398</b>	<b>8.000.357</b>	<b>3.983.297</b>
Ort. Borç Vadesi (gün)	61	50	49
<b>Stoklar</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Stok Çevrim Hızı (gün)	0	0	0
Nakit Çevrim Hızı (gün)	3	8	33
Alacak+Stok Çevrim Hızı (gün)	64	58	81

İşletme Sermayesi	31.12.2021 T	31.12.2022 T	31.12.2023 T	31.12.2024 T	31.12.2025 T
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>21.746.565</b>	<b>28.729.066</b>	<b>36.629.683</b>	<b>43.994.636</b>	<b>52.337.481</b>
Ort. Alacak Vadesi (gün)	86	86	86	86	86
<b>Ticari Borçlar</b>	<b>7.651.749</b>	<b>9.645.222</b>	<b>11.131.086</b>	<b>12.691.577</b>	<b>14.371.936</b>
Ort. Borç Vadesi (gün)	45	45	45	45	45
<b>Stoklar</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Stok Çevrim Hızı (gün)	0	0	0	0	0
Nakit Çevrim Hızı (gün)	41	41	41	41	41
Alacak+Stok Çevrim Hızı (gün)	86	86	86	86	86

### 8.3.3 Yatırımlar

(TL)		2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
LIVE U Yeni Nesil Kablosuz Canlı Yayın Aktarım Cihazları	Miktar	30	30	40	25	25
	Tutar	5.478.000	5.959.800	8.650.400	5.830.000	6.231.500
Drone	Miktar	30	30	20	10	10
	Tutar	249.000	270.900	196.600	106.000	113.300
4K Kamera	Miktar	2	2	2	2	2
	Tutar	498.000	541.800	589.800	636.000	679.800
4K Lens	Miktar	2	2	2	2	2
	Tutar	498.000	541.800	589.800	636.000	679.800
4K Tripod	Miktar	2	2	2	2	2
	Tutar	249.000	270.900	294.900	318.000	339.900
Stüdyo Uplink	Miktar	0	5	3	0	0
	Tutar	0	3.386.250	2.211.750	0	0
Stüdyo Ekipman	Miktar	0	5	3	0	0
	Tutar	0	316.050	206.430	0	0
Server	Miktar	1	1	0	0	0
	Tutar	415.000	200.600	0	0	0
<b>Toplam</b>		<b>7.387.000</b>	<b>11.488.100</b>	<b>12.739.680</b>	<b>7.526.000</b>	<b>8.044.300</b>

Şirket, 2021-2025 projeksiyon döneminde toplam 47.185.080 TL'lik çeşitli yeni nesil teknolojik ürünlere yatırım yapmayı planlanmaktadır. Şirket, söz konusu yatırımlar ile pazar payı artırarak, daha hızlı ve kaliteli hizmet sunabilmeyi hedeflemektedir. Bu yatırımlar ile hasılatının ve faaliyet karının yükselmesine katkı sağlayacağı öngörülmektedir.

### 8.3.4 Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti) parametreleri aşağıdaki açıklamalar çerçevesinde hesaplanmıştır.

İskonto Oranları	
Risksiz Faiz Oranı (Turkish 10yr)	17,14%
Risk Primi	1,00%
Hisse Risk Primi	5,50%
Beta	0,78
Sermaye Maliyeti	22,40%
Borç Maliyeti	22,14%
Vergi Oranı	25,00%
Borç/Sermaye+Borç	10,87%
Sermaye/Sermaye+Borç	89,13%
<b>AOSM</b>	<b>22,37%</b>
<b>Sonsuz Büyüme Oranı</b>	<b>5,0%</b>

**Risksiz Faiz Oranı (R<sub>f</sub>):** Türkiye 10 yıllık devlet tahvil faizi getirisi olarak 2021 yılı faiz oranlarındaki oynaklık göz önüne alınarak %17,14 şeklinde varsayılmıştır.

**Piyasa Risk Primi (R<sub>p</sub>):** Piyasa ortalama getiri beklentisi ile risksiz faiz oranı arasındaki farktır. Genel olarak piyasa ortalama getirisi olarak Borsa İstanbul 100 endeksinin belli bir döneme ait ortalama getirisi, risksiz faiz oranı olarak ise Hazine'ye ait tahvil faizi kullanılarak hesaplanır. Bununla birlikte A. Damodaran tarafından yapılan çalışmaya göre Türkiye için ülke risk primi %5,33 seviyesinde olduğu dikkate alınarak %5,5 olarak değerlendirilmiştir. (<http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls>)

**AOSM = Sermaye Maliyeti x (1-Borçluluk Oranı) + Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti x (Borçluluk Oranı)**

Böylelikle indirgenmiş nakit akımı (İNA) hesabında kullanılacak AOSM oranı %22,37 olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in indirgenmiş nakit akımları analizine göre değerlemesinin yapılabilmesi için ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve daha sonra söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek (Serbest Nakit Akımları x İskonto Oranı) bugünkü değerine indirgenmiştir. Projeksiyon dönemi 2021-2025 yılları arasında 5 yıllık dönemi kapsamaktadır.

### 8.3.5 İndirgenmiş Nakit Akımlarına Göre Değerleme Sonuçları

İNA yönteminin yapısı gereği kullanılan projeksiyonlar, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özkaynak, şirket ve pay değerlerine ulaşılabilir.

TL	TAHMİNİ NAKİT AKIŞI							
	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2021	31.12.2021 T	31.12.2022 T	31.12.2023 T	31.12.2024 T	31.12.2025 T
Hasılat	65.591.900	71.378.436	38.011.452	92.296.466	121.931.502	155.463.188	186.721.419	222.130.008
<i>Yıllık Büyüme</i>	28%	9%	30%**	29%	32%	28%	20%	19%
FAALİYET KARI (FVÖK)	2.327.295	18.711.828	6.473.081	20.171.035	31.207.288	50.919.774	67.801.474	87.892.149
<i>Hasıllata Oranı</i>	4%	26%	17%	22%	26%	33%	36%	40%
Vergi Oranı	1%	20%	31%	26%	22%	20%	20%	20%
Vergi	27.346	3.726.004	1.994.163	5.298.118	6.972.164	10.016.209	13.370.221	17.371.078
<b>VSNFK (vergi sonrası net faaliyet kari)</b>	<b>2.299.949</b>	<b>14.985.824</b>	<b>4.478.918</b>	<b>14.872.918</b>	<b>24.235.124</b>	<b>40.903.565</b>	<b>54.431.254</b>	<b>70.521.071</b>
Yatırım Harcamaları	-1.278.704	-3.151.985	-5.499.911	-7.387.000	-11.488.100	-12.739.680	-7.526.000	-8.044.300
<i>Hasıllata Oranı</i>	2%	4%	14%	8%	9%	8%	4%	4%
Amortisman	1.984.254	1.883.203	1.510.224	2.375.670	3.141.543	3.990.855	4.492.588	5.028.875
<i>Hasıllata Oranı</i>	3%	3%	4%	3%	3%	3%	2%	2%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-777.321	-12.299.755	-11.419.994	3.514.830	-2.061.327	-3.102.093	-2.716.402	-3.164.404
<i>Hasıllata Oranı</i>	-1%	-17%	-30%	4%	-2%	-2%	-1%	-1%
<b>Serbest Nakit Akışı</b>	<b>2.228.178</b>	<b>1.417.287</b>	<b>-10.930.763</b>	<b>24.307.180*</b>	<b>13.827.240</b>	<b>29.052.648</b>	<b>48.681.440</b>	<b>64.341.242</b>
<b>Serbest Nakit Akışı Bugünkü Değeri</b>				<b>20.293.636</b>	<b>9.433.476</b>	<b>16.196.936</b>	<b>22.177.955</b>	<b>23.952.919</b>

#### Sürekli Büyüme

Sonsuz Büyüme SNA Değeri	67.558.304
SNA'nın Bugün Değerleri Toplamı	92.054.923
+ Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	144.759.988
<b>Enterprise Value</b>	<b>236.814.910</b>
+ Nakit	28.765.862
- Toplam Finansal Borç	6.866.953
<b>Toplam Sermaye Değeri</b>	<b>258.713.819</b>

\*2021 yılı Serbest Nakit Akışı (SNA) öngörüsü yıllık olarak yapılmıştır. Yıllık öngörüden, ilk 6 aylık SNA daha sonra çıkarılmıştır.

\*\*Önceki yılın aynı dönemine göre büyüme oranı olarak hesaplanmıştır.

## 9 SONUÇ

Sonuç olarak İhlas Haber Ajansı A.Ş. için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde Şirket değeri 228.796.673 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 42.000.000 TL'ye göre halka arz iskontosu öncesi birim pay başına değeri 5,45 TL'ye karşılık gelmektedir.

DEĞERLEME SONUCU				
Değerleme Yöntemi	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri	Pay Başı Fiyat
İNA	258.713.819	50%	129.356.910	6,16
Piyasa Çarpanları	198.879.525	50%	99.439.763	4,74
			<b>228.796.673</b>	<b>5,45</b>

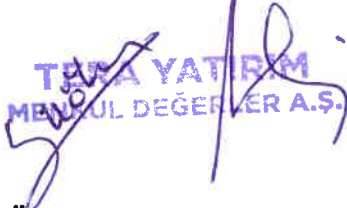
Ödenmiş Sermaye	42.000.000
Pay Başı Fiyat	5,45
Halka Arz İskontosu	15%
<b>Şirket Piyasa Değeri</b>	<b>193.200.000</b>
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	<b>4,60</b>

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %15 oranında halka arz iskontosu uygulanarak, 4,60 TL olarak belirlenmiştir. Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin; güvenilir, adil, uygun ve makul olduğu görüşündeyiz.

Buna göre, Şirket'in %15 halka arz iskontosundan sonra piyasa değeri 193.200.000 TL ve halka arz pay başına değer 4,60 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımını yoluyla gerçekleşmesi planlanan halka arzın büyüklüğü 101.200.000 TL, halka açıklık oranı ise %34,38'dir.

**15.10.2021**

**TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**



**Feryal KÖKER**

Genel Müdür Yardımcısı

**Gül Ayşe ÇOLAK**

Yönetim Kurulu Üyesi

## **EK 1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı**

**SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA**  
**Eskişehir Yolu 8.Km No:156**  
**06530 Ankara**  
**15.10.2021**

### **Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı**

Kurul Karar Organının 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahnamenin bir parçası olan 15/10/2021 tarihli İhlas Haber Ajansı Anonim Şirketi Fiyat Tespit raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksilik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

**TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**



**Feryal KÖKER**

Genel Müdür Yardımcısı

**Gül Ayşe ÇOLAK**

Yönetim Kurulu Üyesi