mackolik

Mackolik İnternet Hizmetleri Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu

29 Aralık 2022

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mh. Adnan Büyükdeniz Cd. Cosans
Plaza Blok No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0216 442 22 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 470 [illegible] 787
Mersis No: 0478003678700011 Ticaret Sicil No: 271081

İçindekiler

	Sayfa
• Kısaltmalar	3
• Raporun Amacı & Etik İlkeler	4
• Yönetici Özeti	6
• Yatırım Tezi	7
• Değerleme Özeti	8
• Temel Yatırım Unsurları	9
• Riskler	11
• Şirket Profili	13
• Satışlar	17
• Finansal Analiz	21
• Değerleme Yöntemleri	32
• İndirgenmiş Nakit Akışı	33
• Piyasa Çarpanları	45
• Nihai Değer	49
• Sektör	50

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

KISALTMALAR

Kısaltma	
A.Ş.	Anonim Şirket
A.B.D.	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları, Dolar, USD	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
AOSM	Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti
AR-GE	Araştırma ve geliştirme
BİST	Borsa İstanbul
CRR	Sermaye Yeterlilik Oranı (Toplam Yatırım/Satış)
EBITDA	FAVÖK-Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar
EBIT	Esas Faaliyet Karı
EV	Firma Değeri
EVA	Ekonomik Katma Değer
FVFM	Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli
A.D.	Anlamlı Değil
İNA	İndirgenmiş nakim akımları
İnfo Yatırım	İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Kurul, SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
KKO	Kapasite Kullanım Oranı
KDV	Katma Değer Vergisi
M.D.	Mevcut Değil
ROA	Aktif Karlılık
ROIC	Yatırımın Getirisi
ROE	Özkaynak Getirisi
SGK	Sosyal Güvenlik Kurumu
SMM	Satılan Malın Maliyeti
Şirket, Mackolik	Mackolik İnternet Hizmetleri Ticaret A.Ş.
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
TUİK	Türkiye İstatistik Kurumu
YK	Yönetim Kurulu
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (İnfo Yatırım) ile Mackolik İnternet Hizmetleri Ticaret A.Ş. (Şirket) arasında 19 Eylül 2022 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Etik İlkeler

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket pay sahiplerine zarar vermeyecek bir şekilde yürütülmüştür.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.

Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır.

Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme projesi gizlilik içerisinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.

Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli bir şekilde hareket edilmiştir.

Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.

Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız ve objektif tavsiyelere bağlı değildir.

Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlememizde kullanılan veriler, Şirket adına Ram Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 2019, 2020, 2021 ve 2022/09 dönemleri için hazırlanan bağımsız denetim raporuna, kamuya açık olan kaynaklardan elde edilen bilgilere, Bloomberg-Finnet-Rasyonet veri tabanına, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve diğer verilere dayanmaktadır.

İnfo Yatırım değerleme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmamıştır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere İnfo Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Farklı tarihlerdeki finansal verilerle değerleme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir. Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki, vergisel ve finansal durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Değerlemesi Yapılacak Varlık

Yapılan değerleme kapsamında Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır.

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mah.Dr. Adnan Büyükdeniz Cad. Cassa
Plaza No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0216 312 319 26 00 Fax: 0216 602 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 47[illegible]767
Mersis No: 0478003678700011 Ticaret Sicil No: 271081

Değerleme Tarihi & Rapor Tarihi

Değerleme tarihi 13 Aralık 2022 olup rapor tarihi 29 Aralık 2022'dir.

Değerleme Para Birimi

Yapılan değerleme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

Değer Esası

Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak Pazar Değeri dikkate alınmıştır.

Uluslararası değerleme standartları uyarınca Pazar Değeri, bir varlık ya da yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri muvazaasız bir işlem ile değerleme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Sorumluluk Beyanı

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

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde 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, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Değerleme Uzmanına İlişkin Bilgiler

Hüseyin GÜLER, Genel Müdür Yardımcısı

Hüseyin Güler, 2006 yılında Marmara Üniversitesi Sermaye Piyasası ve Borsa Bölümünden mezun olup, 2010 yılında Marmara Üniversitesi'nde Sermaye Piyasası alanında yüksek lisans derecesine sahip olmuştur. 2005 – 2013 yılları arasında Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman ve Araştırma departmanlarında görevler üstlenmiştir. 2005 yılından itibaren yapılan gerek lider olarak gerekse de konsorsiyum üyesi olarak girilen halka arzlarda aktif rol almış, şirket değerlemesi, halka arz, sermaye artırımına aracılık, pay alım teklifi projelerinde çeşitli görevler üstlenmiştir. Mart 2013 – Nisan 2019 dönemleri arasında A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de kurumsal finansman müdürü olarak görev yapmış olan Hüseyin GÜLER, 9 şirketin halka arz projesi, 2 şirketin de özel sektör bono ihracı projelerinde görev almıştır. Bununla birlikte halka arz konsorsiyum üyelikleri, sermaye artırımı, pay alım teklifi ve ayrılma hakkı işlemlerine aracılık, marka ve şirket değerlemesi projelerini aktif olarak yürütmüştür. 2019 yılı Nisan ayından itibaren İnfo Yatırım'da kurumsal finansmandan sorumlu genel müdür yardımcısı olarak görev yapan Hüseyin Güler, İnfo Yatırım bünyesinde 10 şirketin halka arz projesi, 7 şirketin özel sektör bono ihracı, çeşitli şirketlerin sermaye artırımı, pay alım teklifi & ayrılma hakkı ve değerleme projelerini yürütmüş olup, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3, Türev Araçlar ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı'na sahiptir.

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mah. Dr. Adnan Büyükdeniz Cad. Dereseas
Plaza A Blok No: 4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0212 [illegible] 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 4780[illegible]
Mersis No: 0478003678700011 Ticaret Sicil No: 271081

MACKOLİK FİYAT TESPİT RAPORU

2022 Yılında Yapılan Yatırımlar Güçlü Beklenti Yaratmakta

1. **2001 yılında kuruldu.** Mackolik, ***kurulduğu 2001 yılından itibaren Türkiye'nin yanı sıra diğer ülkelerin futbol, basketbol, tenis dallarında canlı skorları sporseverlerle buluşmasını*** amaçlamaktadır. Bu doğrultuda web siteleri, iOS, Android ve Huawei uygulamalarının yanı sıra sosyal medya platformlarını da kullanmaktadır. Şirket'in kurduğu yazılım altyapısı sayesinde web siteleri ve uygulamalar çoklu dile uyarlanabilecek dinamik bir alt yapıya sahip olup farklı coğrafya ve kültürlerde web sitesi ve uygulamaların kullanımının pratik bir şekilde entegrasyonu sağlanmaktadır. Bu kapsamda ***Şirket, Fransa merkezli canlı skor ve veri platformu Match en Direct (MeD)'in sahibi Activaweb SAS'ın sermayesini temsil eden payların tamamını 2021 yılında satın almıştır. Mackolik markası Türkiye'de bilinirliği yüksek, yeni dönemin kişiselleştirilmiş reklam platformuna hazır altyapısı ile öne çıkmaktadır.*** Ayrıca Şirket'in ***yazılım ihracat gelirleri %50 oranında kurumlar vergisi indirimine*** tabidir. ***2019 yılında Türkiye'ye canlı bahisin gelmesiyle birlikte canlı skor paylaşımı yapan Mackolik, bu gelişmeden olumlu etkilenmiştir.*** Buna bağlı olarak mevcut durumda ***Nesine.com ile 2022-2024 dönemi için anlaşma yapılmıştır.***

2. **Fransa operasyonu ve Global Matchoholic yatırımı.** Mackolik, bilişim sektöründeki yatırımlarını artırmak ve yurt dışında bulunduğu sektörde büyümek adına Match en Direct (MeD) markasıyla hizmet veren Activaweb SAS'ın sermayesinin tamamını 27.07.2021 tarihinde satın almıştır. İlgili ***bağlı ortaklık 2008 yılında Fransa'da kurulmuş olup Mackolik ile aynı alanda faaliyet göstermektedir. Fransa ligi ve milli takımının popülerliği bağlı ortaklığı öne çıkarırken Fransızca konuşan Kuzey Afrika ülkeleri Fransa operasyonu için gelecekte önemli bir potansiyeldir.*** Ayrıca Mackolik 2022 yılında yatırımına başladığı ve 2023 Ocak'ta daha geniş kitlelere ulaşması planlanan 14 dil desteği sunan uluslararası mobil uygulaması olan Matchoholic'i devreye almıştır. ***Şirket'in hem Türkiye hem de Fransa'daki tecrübesini diğer ülkelerde de kullanarak gelir üretecek olması önemli bir potansiyel olarak düşünülmektedir.*** İş modeli yüksek yatırım gerektirmeyen ve karlılığı yüksek olan Şirket son ***3 yıldır net nakit pozisyonunda*** olup ***2021 ve 2022'de toplamda 138 mn TL temettü*** dağıtmıştır.

3. **Türkiye'de 13,6 milyon kullanıcı ve yazılım gelirleri.** 20 yılı aşan faaliyetleriyle Türkiye'de 13,6 milyon ve 13 yıllık geçmişiyle Fransa'da 4,6 milyon kullanıcıya sahip platformlarla hizmet verilmektedir. %50'si 18-34 yaş ve ağırlığı erkek kullanıcı kitlesiyle reklam verenler için ideal aktivite alanı sağlayan ***Mackolik'in 2021 reklam gösterim adedi 78 milyar adettir. 2020 yılında Şirket bünyesinde yazılım ekibi kurulmuş; web siteleri ve mobil uygulamalar Şirket bünyesinde geliştirilme başlanmış ve 2022/09 itibari ile 9 aylık yazılım geliri 15,2 milyon TL'dir.***

4. **Değerleme.** Şirket değerlemesi için İNA ve piyasa çarpanları yaklaşımları kullanılmış ve ***950 mn TL halka arz değeri*** tespit edilmiştir. Belirlenen değer ***2022/09-4Ç verilerine göre*** sırasıyla ***8,5x EV/EBITDA*** ve ***8,8x F/K*** çarpanlarına, 2023 beklenen EBITDA'sına göre ***8,1x EV/EBITDA*** çarpanına işaret etmektedir. ***Şirket'in nakit üreten iş modeli sebebiyle her dönem nette finansman geliri sağlaması, düşük borçluluk ve yüksek temettü verimi nedeniyle düşük risklilik çarpanları yorumlamada dikkate alınmalıdır.***

Gelir Tablosu (mTL)	2021	2022T	2023T
Net Satışlar	124,1	175,8	224,8
EBITDA	86,0	96,6	108,1
EBITDA Marjı	69%	55%	48%
Net Kar	85,5	m.d.	m.d.

Değer	mTL
Piyasa Değeri	950
Net Borç (Nakit) (30.09.22)	-79
Firma Değeri	871

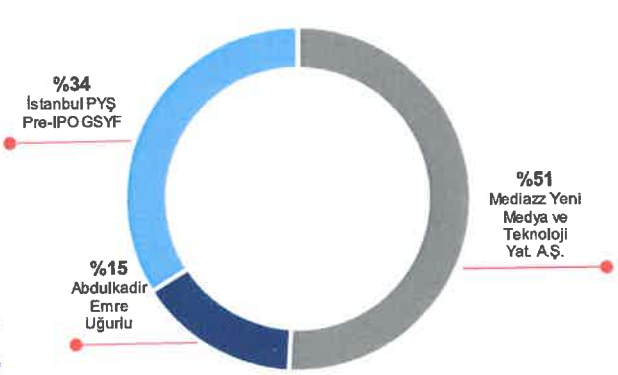
Bilanço (mTL)	30.09.2022
Dön. Varlıklar	118,5
Duran Varlıklar	53,1
Aktifler	171,5
Kısa Vad. Borç.	29,5
Uzun Vad.Borç.	1,5
Özkaynak	140,6
Finansal Borç	1,9

Değer Çarpanları	
EV/EBITDA 22/09-4Ç	8,5x
F/K 22/09-4Ç	8,8x
PD/DD 22/09	6,8x
EV/Satış 22/09-4Ç	5,0x
Net Borç/EBITDA 22/09-4Ç	-0,8x

Piyasa Çarpanları	EV/EBITDA 22/09-4Ç
Yurtiçi Çarpanlar	15,6x
Yurtdışı Çarpanlar	12,4x
Ana Pazar	15,2x

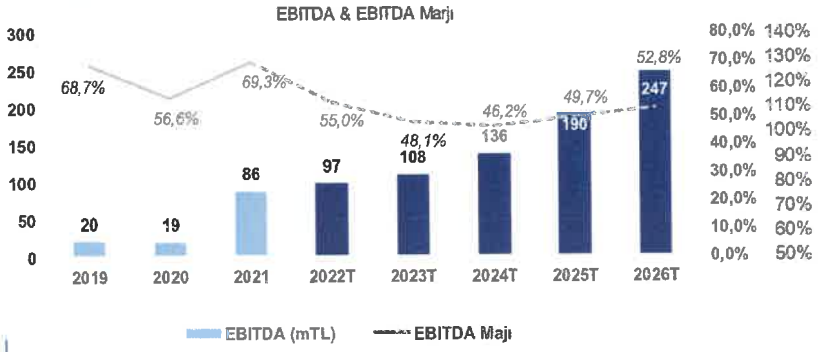
Piyasa Çarpanları	F/K 22/09-4Ç
Yurtiçi Çarpanlar	17,2x
Yurtdışı Çarpanlar	14,3x
Ana Pazar	20,78

Ortaklık Yapısı

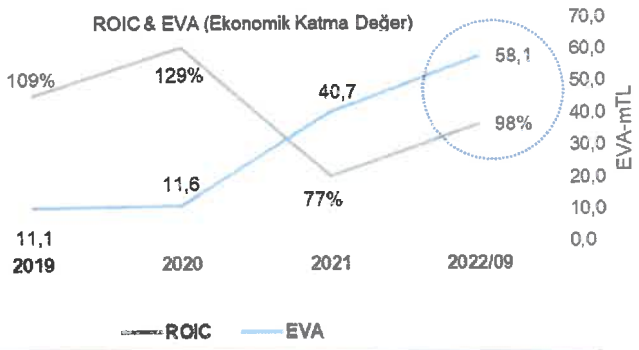


İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Grafik:1 2021'de %69 olan EBITDA marjının 2024'e kadar %48,1'e gerilemesi ve sonrasında yatırımların geri dönüşü ile hafif yükselmesi öngörülmekte...

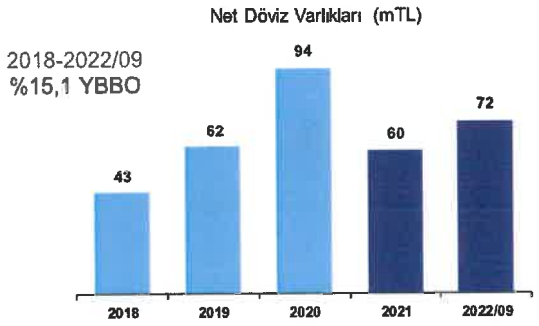


Grafik:2 2019-2022/09 döneminde katma değer yaratıldı...



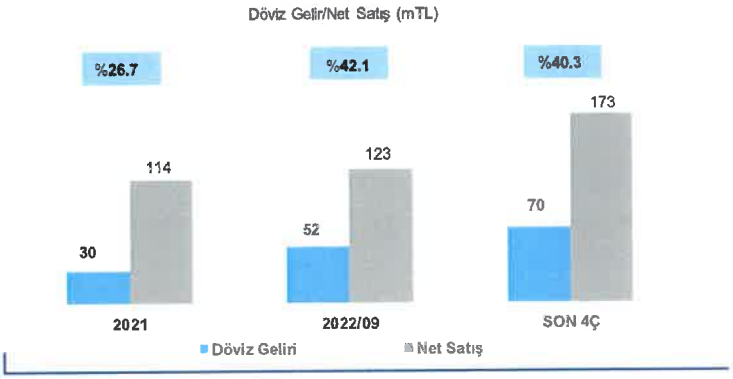
Kaynak: Şirket Tahminleri

Grafik:3 Yüksek döviz geliri ve finansal borcun olmamasına karşın artan kurlar TL bazlı net döviz varlıklarını artırdı...



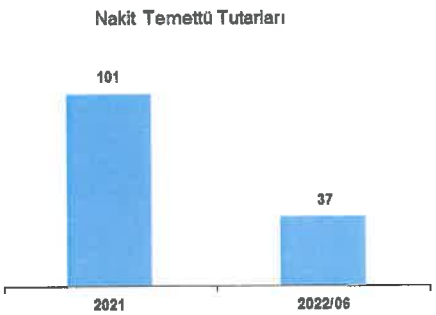
Kaynak: Şirket

Grafik:4 Şirket vergi istisnası olan yurtdışı yazılım gelirleri ve Fransa bağlı ortaklığı gelirleri ile ülkeye önemli bir döviz girdisi sağlarken yüksek döviz varlıklarının en büyük nedeni bu durumdur...



Kaynak: Şirket

Grafik:5 Şirket temettü poliitkasında dağıtılabilir karın en az %50'sini nakit temettü dağıtma kararı almıştır...



Kaynak: Şirket

Grafik: 6 Ulaşılan halka arz EV/EBITDA çarpanı referans değerlerin altındadır...

Kaynak: Bloomberg & Finnet

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sarıyer Mh. Dr. Adnan Büyükdeniz Cd. Cessas
Plaza 2. Kat No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0212 319 96 00 Fax: 0212 319 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 4[illegible]87
Mersis No: 0478003678700011 Tic.Sic.No: 271081

Değerleme

Halka arz iskontosu öncesi 1.188 mn TL adil piyasa değeri elde edilirken halka arz iskontosu sonrası 950 mn TL değere ulaşılmıştır

İNA'dan hesaplanan değere %70; yurtiçi bilişim, yurtdışı benzer, Ana Pazar ve Hizmet Endeksi çarpanlarından hesaplanan değerlere %7,5'er ağırlık verilmiştir

Halka arz fiyatı ile belirlenen Şirket değeri, 2022/09'da gerçekleşen son 4 çeyrek EBITDA ve net kar verilerine göre 8,5x EV/EBITDA ve 8,8x F/K çarpanlarına işaret etmektedir

Nakit üreten iş modeli sebebiyle her dönem nette finansman geliri sağlaması F/K çarpanını ön plana çıkarmakta

Duyarlılık analizinde Şirket değer aralığı 773 mn TL ve 2.308 mn TL bandında hareket etmektedir

Değerleme Özeti

%20,0 halka arz iskontosu. Şirket'e tam benzer bir şirket BİST'te ve yurtdışı piyasalarda işlem görmemektedir. Benzer şirket bulunmama riskini elimine etmek adına UDS'nin 10.3 nolu maddesi tek bir yöntem kullanılabilmesinin önünü açsa da sadece İNA kullanılmamış, piyasa algısını yansıtması açısından çarpan analiziyle de değer tespit edilmiştir. Şirket'in iç dinamiklerini ve Yönetim'in beklentilerini yansıtan İNA yöntemine %70 ağırlık verilirken mevcut piyasa algısını da yansıtmak adına piyasa çarpanlarına %30 ağırlık verilerek şirket değeri tespit edilmiştir. Geleneksel değerleme metodolojilerine göre halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere %20,0 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Baz değere ek olarak iyimser ve kötümser nakit akış modellemesi ve piyasa çarpanlarına göre duyarlılık yapılmış, baz değer için değer aralığı belirlenmiştir.

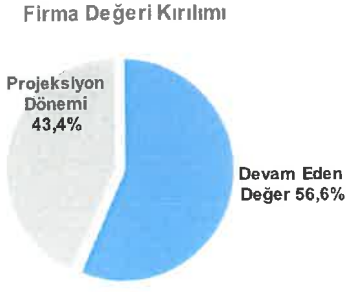
Değerleme Özeti	Değer (mTL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
Metodolojiler			
İNA	1.014	70,0%	40,58
Bist Bilişim Endeksi	1.761	7,5%	70,44
Yurtdışı Benzerler	1.443	7,5%	57,73
Ana Pazar	1.930	7,5%	77,21
Hizmet Endeksi	1.237	7,5%	49,47
Halka Arz Piyasa Değeri	1.188	100%	47,52
Halka Arz İskontosu	-20,0%		
Nihai Değer	950		38,00

Değer Çarpanları	2022-09	2022T	2023T
EV/EBITDA	8,5	9,0	8,1
F/K	8,8	m.d.	m.d.
EV/Net Satış	5,0	5,0	3,9
PD/DD	6,8	m.d.	m.d.

İNA Duyarlılık Analizi

Piyasa çarpanları ve İNA yaklaşımı için iyimser ve kötümser senaryolar simüle edilmeye çalışılmış; değerin oynaklığı ortaya konulmuştur. Çarpan Analizi duyarlılık analizi için baz senaryoda hesaplanan çarpanların %20 düşük veya yüksek olması durumunda Şirket'in piyasa değerinin sahip olacağı aralık tespit edilmiştir. İNA için yapılan duyarlılık analizinde AOSM, Uç Değer Büyüme Oranı ve Projeksiyon Döneminde Beklenen EBITDA rakamlarındaki sapmalar incelenmiş olup detayları İNA başlığı altında gösterilmektedir. Tüm değer senaryoları ise 773 mn TL ve 2.308 mn TL bandında hareket etmektedir.

Duyarlılık Analizi



İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Temel Yatırım Unsurları

Şirket finansal güçlülük, büyüme beklentisi, özkaynakların verimli kullanımı, borçluluk ve getiri açısından önemli bir konumda yer alıyor

Tek merkezden yönetilebilen ve küresel bir reklam mecrası olabilecek potansiyel dikkat çekiyor

Genişleyen yazılım ekibi ile voleybol gibi yeni sporlar ürün portföyüne eklenebilir

Reklamsız Mackolik ürünü ile aylık abonelik üzerinden yeni iş modelleri geliştirilerek gelir segmentleri çeşitlendirilmektedir

Değerleme görüşü. *Şirket, yüksek temettü potansiyeli, sürdürülebilir kara karşın düşük işletme sermayesi ve sabit kıymet yatırımına ihtiyaç duyması ile güçlü nakit üreten mekanizması, yazılım ihracatına ek olarak 2008 yılından beri faaliyet gösteren Fransa'da yerleşik bir bağlı ortaklığa sahip olması, 2021-2022/09 dönemlerinin ortalamasında %34'ü aşan döviz bazlı gelirleri, kendi yazılım ekibi ve özelleştirilmiş yazılımı ile teknoloji tarafında gelişime açık yapısı, Fransızca konuşan Kuzey Afrika ülkeleri ve Global App yatırımı ile globalde büyüme potansiyeli, güçlü marka algısı, yazılım gelirlerinde vergi teşviki, pandemi sonrası paradigma değişimine uğrayan yeni dünyanın reklam mecrasına hazır altyapısı, sade bilanço, düşük borçluluk, güçlü gelir büyümesi ve 2018 yılından buyana 2019 dolar krizi ve 2020 pandemisi dahil olmak üzere her dönem yükselen oranda kar üretmesi ve EBITDA'da son 3 yılda yıllık bileşik %82'lik büyümesi ile ön plana çıkmaktadır.*

Yüksek nakit üreten iş modeli. Şirket 2018 ve 2019 gibi Brunson krizinin yaşandığı yıllar ve 2020 yılı pandemisi de dahil olmak üzere her dönem sürdürülebilir ve yükselen oranlarda net kar üretmiştir. Üretilen yüksek kara karşın işletme sermayesi ve sabit kıymet yatırımının düşük olması yüksek nakit pozisyonu oluşturmaktadır. Bu minvalde Şirket 2021 ve 2022'de 138 mn TL nakit temettü dağıtmış ve halka arz sonrası dağıtılabilir karının en az %50'sini nakit temettü olarak dağıtmayı taahhüt etmiştir.

Fransa bağlı ortaklığı ve döviz bazlı gelirler. 2008 yılında kurulmuş Fransa bağlı ortaklığı Şirket bünyesine satın alma tarihi olan 27 Temmuz 2021'den itibaren %100 ortaklıkla tam konsolide edilmiştir. Şirket, Fransa'da yerleşik bir şirket üzerinden Euro bazlı gelir elde etmektedir. Fransa liginin popülerliği, Fransa milli takımının güçlü görünümü ve AB ülkelerinin düşük riskli yapısına sahip olan bir ülkede yerleşik faaliyet, ihracat yapan bir firmaya göre daha güçlü döviz geliri anlamına gelmektedir. İlgili bağlı ortaklık için Mackolik merkezden faaliyetlerin yönetilmesine bağlı olarak Fransa'da personel bulunmaması artan gelirlere karşın ölçek ekonomisi ile Mackolik'in kar marjını artırmaktadır. Bununla birlikte 2021 yılında artan yazılım ihracatı Şirket'e yüksek oranda döviz geliri sağlamıştır. 2021 yılında toplam gelirlerin yaklaşık %26,7'si döviz bazlı gelirlerden kaynaklanırken Şirket her dönem yüksek döviz pozisyonunda yer almıştır. 2022/09 itibariyle Şirket'in net döviz varlıkları 72 mn TL olup ilgili pozisyon dağıtılan temettü ile azalmıştır. Temettü dağıtımı öncesi 2020 yılında net döviz varlıkları 94 mn TL'ye ulaşmıştır.

Global aplikasyon önemli bir potansiyel. Şirket 2023 yılında global aplikasyonun daha geniş kitlelere ulaşmasını planlamaktadır. Şu an itibariyle 14 dil mevcut iken 2023'te 20 dilde faaliyet gösterecek aplikasyon için IOS yatırımı tamamlanmış olup mevcut sürümünden Eylül 2022 itibariyle 26 bin dolar gelir elde edilmiştir. 2022 sonunda ise toplam gelirin 70 bin dolar civarında olacağı ifade edilmiştir. Android uygulamasının da faaliyet geçmesiyle 2023'de gelirlerin artacağı öngörülmüştür. 2022 yılında uluslararası bir araştırma şirketinden kapsamlı pazar araştırma raporu talep edilmiş olup rapor sonuçları 2022 sonunda gelecektir. İlgili rapor sonrası uygulamanın kitlelere ulaşması için android yazılımı tamamlanacak ve küresel pazara hitap etmek amacıyla ülkelere göre özelleştirilmiş Global Mackolik devreye alınacaktır. İlgili uygulama ile Türkiye'den global ölçekte önemli bir ürün çıkacak ve Şirket'in küresel pazarda bir oyuncu olması için ilk adımlar atılmış olacaktır. Mackolik Türkiye ve Mackolik Fransa toplamda 160 milyonluk pazarda 2022'de son 4 çeyrek itibariyle 173 mn TL gelir üretmiştir. Bu durum küresel pazarda önemli bir gelir potansiyeline işaret etmektedir.

Reklamsız Mackolik (Pro Üyelik) ile yeni gelir segmenti. iOS uygulamasında Pro üyelik 2022 2. çeyrek, Android uygulamasında ise 3. çeyrekte öncelikli olarak test sürümleriyle başlayarak canlıya alınmıştır. iOS'ta Ekim ayı sonuna kadar gerçekleşen toplam gelir 119.736 TL'dir. 11.180 satın alım gerçekleştirilmiştir. Android ise çıktığı günden 15 Kasım'a kadar yaklaşık 2.000 satın alım gerçekleşmiştir. 21 Ekim tarihinde yayına alınan Android satışlarından beklenen gelir 15 Kasım itibarıyla 20.000 TL'dir. Yönetim pro üyelikten ilerleyen dönemlerde önemli tutarlarda gelir beklemesine rağmen değerleme çalışmasında muhafazakar tarafta kalmak adına pro üyelik gelirlerine projeksiyonda yer verilmemiştir.

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Temel Yatırım Unsurları

2023 Ocak ayından itibaren Global App daha geniş kitlelere ulaşacak olup global bir markanın doğması planlanmaktadır.

Sade bilanço, düşük borçluluk, düşük ilişkili taraf hacmi, düşük işletme sermayesi ve maddi duran varlık gereksinimi, döviz bazlı gelir nedeniyle kur artışına karşı korunaklı yapı ile yüksek EBITDA ve net kar büyümesi dikkat çekmekte

TV reklamların hızla dijitale kayıyor olması pandemi sonrası önemli paradigma değişikliği anlamına geliyor

Fransızca konuşulan ülkelerdeki pazarlar MeD için yeni pazarlara işaret etmekte

Yazılım merkezi İngiltere'den Türkiye'ye alındı. 2020 yılından buyana Şirket kendi bünyesinde yazılım merkezini kurmak için yatırım yapmıştır. Şirket'in kendi yazılım ekibini kurması İngiltere merkeze olan bağımlığını azalttığı gibi kur riskini de ortadan kaldırmıştır. Ayrıca içeride oluşan know how ile geliştirilen yazılımların satılmasından önemli tutarda yazılım ihracat geliri elde edilmeye başlanmıştır. Şirket, kendi yazılım ekibi ve reklam verimliliğini artırıcı yazılım ürünü ile yazılım ve teknoloji alanında da önemli bir atılım gerçekleştirmiştir.

Güçlü marka ve vergi avantajı. Mackolik markası Türkiye'de bilinirliği yüksek, güçlü teknolojik altyapısı ile öne çıkmaktadır. Ayrıca Şirket'in yazılım ihracat gelirleri %50 oranında kurumlar vergisi indirimine tabidir.

Global marka algısının oluşturulacak olması. Hitap edilen sektörün spor olması ve Türkiye ve dünyada potansiyeli yüksek bir sektör olması önem arz etmektedir. Yeni yönetim anlayışıyla yurtdışına açılma maksadıyla AB'de birçok ülkeye girilmesi ve global bir oyuncu olunması hedeflenmektedir. Mackolik Türkiye için güçlü bir marka olmakla birlikte önümüzdeki yıllarda global düzeyde bir marka olmak için yatırımlar planlamıştır. 2021 yılından bu yana Şirket'in geçmişe nazaran pazarlama harcamalarının önemli oranda artması, 2022 yılında uluslararası bir kuruma Kuzey Afrika ve Global App için pazar araştırması yaptırılması ve halka arz projesi bu anlamda birbirini destekleyen adımlardır.

Kurumsal yapı ve güçlü raporlama standartları. 2012 yılında İngiltere merkezli firmaya Şirket'in satılması ve 2021'de Fransa operasyonunun konsolide edilmesi hem bağlı ortaklık hem de ana ortaklık olarak kurumsal bir yapının doğmasına sebep olmuştur. Şirket 2017 yılına kadar bağımsız denetim raporlaması yaparken halka arz için 2018-2022/09 döneminde de bağımsız denetim yaptırmıştır. Uluslararası ortaklar ve bağlı ortaklığa ek olarak niş bir sektörde 20 yıllık tecrübe önemli bir knowhow'a işaret etmektedir.

Güçlü finansallar ve sade mali tablolar. Şirket sade bilançosu ile dikkat çekmektedir. TFRS16 kapsamındaki kiralama yükümlülüğü dışında finansal borcun bulunmaması, düşük işletme sermayesi, düşük ticari borç, stokların olmaması, farklı alanda faaliyet gösteren bağlı ortaklık yapısının bulunmaması, yatırım amaçlı ya da maddi duran varlık değerlemeleri ya da bedelli sermaye artışı yerine yüksek karlılıkla artan özkaynak ve düşük ilişkili taraf hacmi öne çıkmaktadır. Şirket'in 2022/09'da gelirlerinin %42'si döviz bazlı olup 2018-2022/09 döneminde her dönem yüksek döviz pozisyonu artan kur ortamında dirençli yapıya işaret etmektedir. Altman Z skor finansal güçlülük testi güçlü mali verilere işaret ederken son 3 yılda yaşanan EBİTDA ve net kar büyümeleri, yüksek temettü verimi ve %76'yı aşan özkaynak karlılığı verimli sermaye yönetimi anlamına gelmektedir.

Pandemi sonrası paradigma değişimi. Pandemi sonrası tüm dünyada önemli bir paradigma değişimi yaşanmaktadır. Teknoloji yatırımları hız kazanırken dijital reklam ön plana çıkmaktadır. Pahalı ve daha az etkili TV ve gazete reklamlarından kişiselleştirilmiş, optimize edilmiş, hedef tüketiciye ulaşabilen ve tıklanma ve gezinmelerin ölçülerek daha faydalı hale getirilebilen reklam mecrasına ciddi bir kayış olmuştur. Şirket'in yeniçağın reklam platformuna hazır olması güçlü bir özellik olarak görülmektedir.

Kuzey Afrika önemli bir pazar. Şirket'in Fransa'da yerleşik bir bağlı ortaklığı bulunması Fransızca konuşulan pazarlar için önemli bir potansiyel anlamına gelmektedir. Şirket uluslararası bir kuruluş olan Rero Marketing firmasından Kuzey Afrika pazarındaki potansiyellerin belirlenmesi için araştırma hizmeti almaktadır. Bu kapsamda pazar araştırmaları sonucu 2022 yılında Match en Direct ile Kuzey Afrika ülkelerinde Bwise firması ile yeni bir şans oyunu iş ortaklığı başlamıştır. Söz konusu şirketten araştırma hizmeti alınmaya devam edilmekte olup mevcut durum itibarıyla da temel olarak global pazarlarda özellikle Matchoholic için pazar araştırması hizmeti alınmaktadır. Şirket Fransa ve Türkiye operasyonlarını aynı merkez ve maliyetlerle yönetebilmektedir. Türkiye merkezdeki operasyonlarla giderlerin karşılanabilme potansiyeli ile hızlı büyüme Şirket için önemli bir hikaye oluşturabilir.

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mh. Dr. Adnan Büyükdeniz Cad. Cessas Plaza Blok No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0216 [illegible] 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 0[illegible]
Mersis No: 0478003678700011 Ticaret Sic. No: 271081

Riskler

Pandeminin tekrar gündeme gelmesi reklam bütçelerini kısabilir.

2022 Kasım - Aralık ayında gerçekleşecek dünya kupası mevsimsel olarak güçlü olunan yılın son çeyreğinde Şirket gelirlerini kısmen baskılayabilir.

İnsan kaynağında aksamalar yaşanması. Özellikle yazılımın geliştirilmesinde insan kaynağı önemli bir rol oynamaktadır. Şirket belli dönemlerde yazılımcı bulamadığında maliyeti uygun yazılımcıları taşere etmektedir. Şirket'in yazılım ekibindeki know how ile hem reklam gelirlerinin optimizasyonu sağlanmakta hem de yazılım ihracatı elde edilmektedir. Gerekli insan kaynağının temin edilememesi durumunda gelirlerde aksamalar yaşanabilir.

Reklam bütçelerinin kısılması ya da liglerin durdurulması. Pandemi ya da jeopolitik risklerin ortaya çıkması şirketlerin reklam bütçelerini 2020 yılında olduğu gibi önemli oranda azaltabilir. Bu durum gelirlerinde reklamın önemli yer ettiği Mackolik için büyük bir risk anlamına gelmektedir.

Sözleşmeli gelirlerde enflasyonun geç yansıması. Yükselen enflasyon ortamında Şirket'in sözleşmeli gelirlerinde enflasyon yansıması sonraki dönemlere kayabilmektedir.

Dünya kupası. 2022 Kasım-Aralık ayında gerçekleşecek ve ilk defa sonbahara denk gelecek dünya kupası Şirket'in mevsimsel olarak en iyi gelir elde ettiği yılın son çeyreğinde gelirleri kısmen baskılayabilir.

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

mackolik

Yatırım Tezi

Stratejik Sektör

Marka – Maçkolik Türkiye'de bilinen bir marka olmakla birlikte Fransa bağlı ortaklığı ile Avrupa'da marka algısını güçlendirmektedir.

Büyüme – EBITDA yıllık bileşik %82 büyüme performansı sergilerken global aplikasyon ve Kuzey Afrika ülkeleri önemli potansiyel.

Döviz Pozisyonu – Şirket 2018-2022/09'da her dönem net döviz pozisyonunda yer almıştır.

Yatırım – 2023 yılında hız verilecek global aplikasyon Şirket'in küresel bir oyuncu olmak için önemli bir potansiyel

Maçkolik

Sade Bilanço – Düşük borçluluğa karşın sade bilanço dikkat çekmektedir.

İhracat – Vergi teşvikine tabi yazılım ihracatına ek olarak Fransa operasyonu döviz bazlı gelir üretmekte

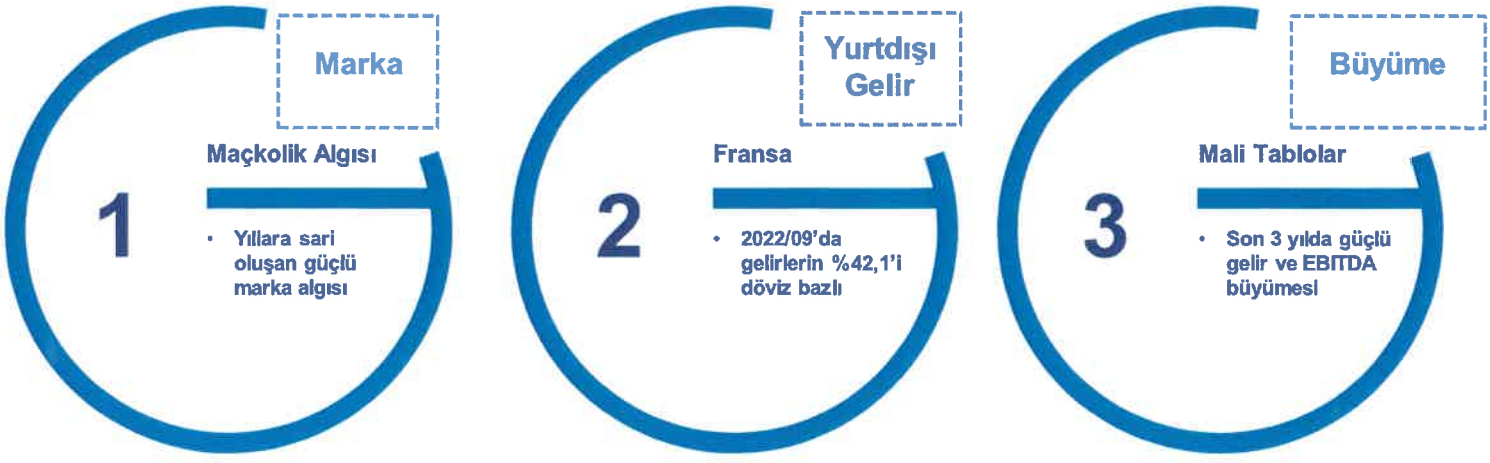
Güçlü Finansallar – Yüksek büyüme sürdürülebilir bir şekilde gerçekleşirken düşük borçluluk ve sade bilanço dikkat çekiyor

Fransa Bağlı Ortaklığı – 2008 yılından bu yana faaliyet gösteren Fransa bağlı ortaklığı AB'de Euro bazlı gelir sağlamaktadır.

Nakit Üreten Yapı – Yüksek karlılığa karşın düşük işletme sermayesi ve sabit kıymet yatırımı nakit üreten bir mekanizma anlamına gelmektedir.

Halka Arz Hikayesi

Güçlü Maçkolik markası; Global aplikasyon yatırımı ile küresel bir oyuncu olma hikayesi; Fransa'da yerleşik bağlı ortaklığı ile Fransızca konuşulan Kuzey Afrika pazarına açılım potansiyeli; 2019-2022/09 döneminde yıllık bileşik %82'lik EBITDA büyümesi; Son 2021-2022/09 dönemlerinde gelirlerin ortalamada %34'ünü aşan boyutta ihracat; Artan kur ortamında yüksek döviz pozisyonu; Yüksek karlılığa karşın düşük yatırım ihtiyacının nakit üreten bir mekanizma yaratması



Şirket yüksek temettü verimi ve kurumsal yatırımcılara ek olarak bireysel yatırımcılara da Şirket'e ortak olma penceresini açacağı halka arzı ile global aplikasyon yatırımı için önemli bir pazarlama kanalı elde etmiş olacaktır

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad. Cassata
Plaza, B.Blok No:4 K:7 D:16 Ü
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0212 [illegible] 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 [illegible] 737
Mersis No: 0478003678700011 Ti[illegible] 271081

mackolik

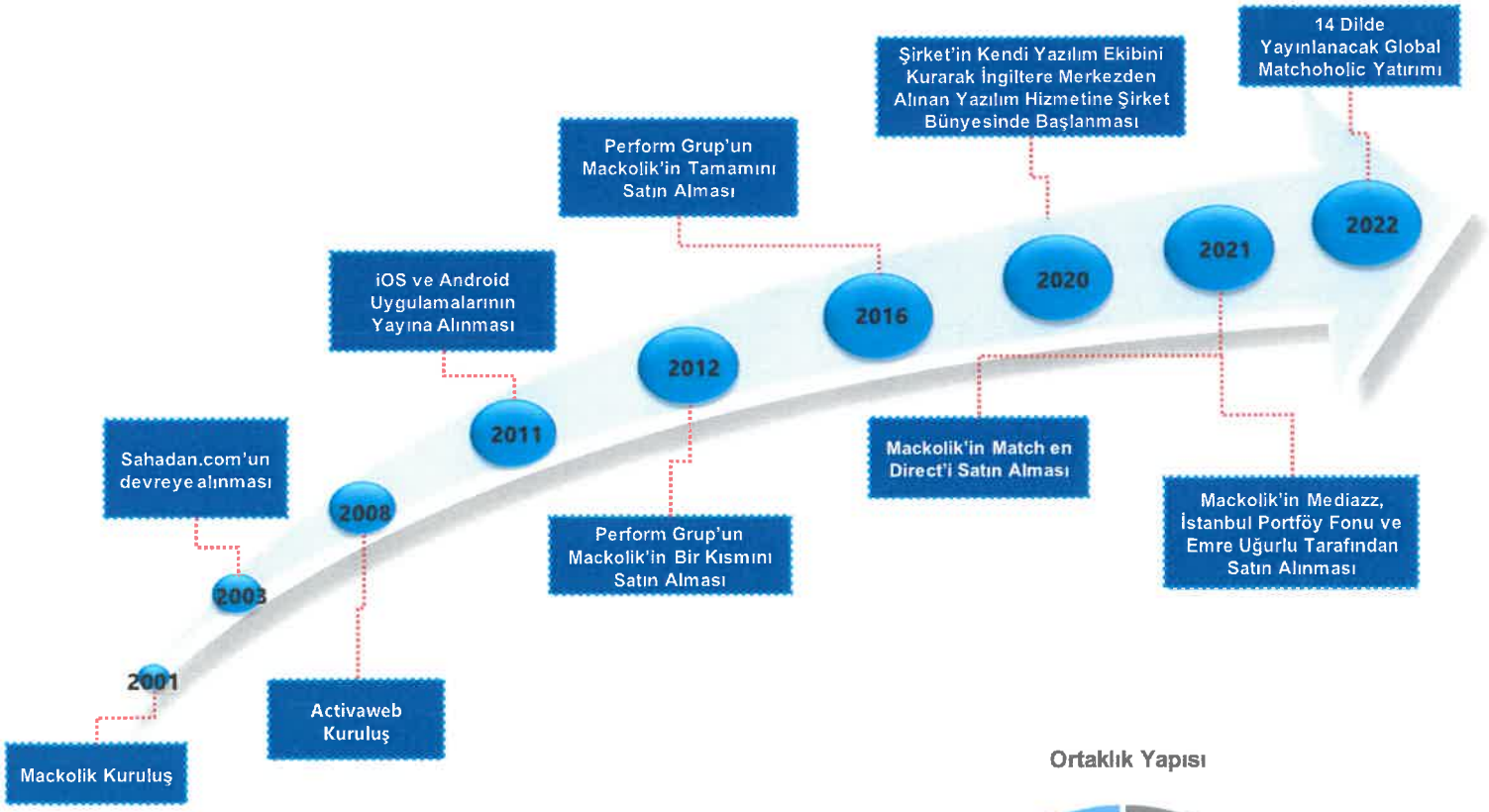
Şirket Profili

Şirket Türkiye'de 13,6 milyon; Fransa'da 4,6 milyon kullanıcıya ulaşmaktadır.

Sektörde önemli tecrübe. Şirket, Kokteyl Telekomünikasyon İnternet Hizmetleri Ticaret Ltd. Şti. unvanı ile 07.11.2001'de kurulmuş olup, 18.02.2008 tarihinde ise Şirket'in unvanı Mackolik İnternet Hizmetleri Ticaret Limited Şirketi olarak tescil edilmiştir. Şirket'in 31.05.2011 tarihinde ise tür ve unvan değişikliği yapılmış olup, nihai unvanı olan Mackolik İnternet Hizmetleri Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Şirket, ilk olarak "Mackolik.com" web sitesiyle 2001 yılında faaliyete başlamıştır. Spor haberleri ve canlı sonuçları kullanıcıya en hızlı şekilde ulaştırmak hedefiyle büyüyerek faaliyetlerine devam etmiştir. 2005 yılında "Sahadan.com" markasını oluşturarak kullanıcılarına yeni bir platform altında da hizmet vermeyi sürdürmüştür. Şirket, 2010-2011 yıllarında akıllı telefonların piyasaya girmesiyle 2011 yılında Android ve 2012 yılında iOS mobil uygulamalarını kullanıcılara sunmuş olup henüz gelişmekte olan mobil pazarda önemli bir adım atılmıştır.

2022 Şubat ayında tamamı geçmiş yıl karlarından karşılanarak sermaye 25 mn TL'ye yükseltildi

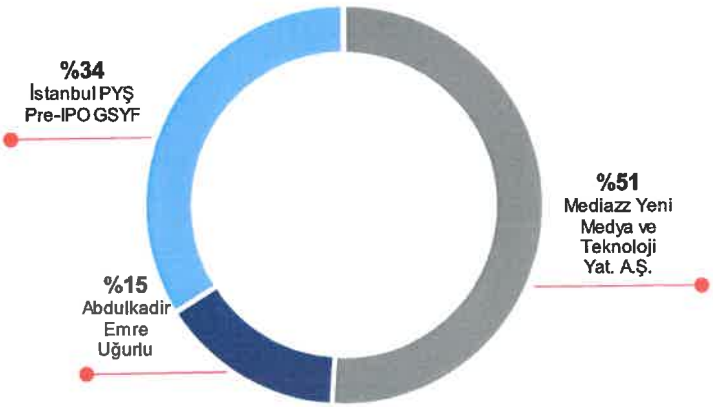
Ana ortaklar. Mediazz Yeni Medya ve Teknoloji Yatırımları A.Ş. Mackolik'in 25 milyon TL tutarındaki mevcut sermayesinde %51 payla hakim ortak konumundadır. 4.250.000 adet A grubu imtiyazlı payların 4.225.000 adedi Mediazz Yeni Medya ve Teknoloji Yatırımları A.Ş.'ye, kalan 25.000 adedi ise Emre Uğurlu'ya aittir. İstanbul Portföy Pre-IPO GSYF ve Abdülkadir Emre Uğurlu sırasıyla %34 ve %15 olarak sermayeden pay almışlardır. A Grubu payların 6 kişiden oluşan Yönetim Kurulu'nun 3 üyesini aday gösterme ve Genel Kurul'da 5 oy hakkı imtiyazı bulunurken B grubu payların herhangi bir imtiyazı bulunmamaktadır.



Ortaklık Yapısı (TL)

Ortaklar	Nominal	Oran
Mediazz Yeni Medya ve Teknoloji Yatırımları A.Ş.	12.750.000	*51,0%*
Abdulkadir Emre Uğurlu	3.750.000	*15,0%*
İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş. Pre-IPO GSYF	8.500.000	*34,0%*
Toplam	***25.000.000***	***100%***

Ortaklık Yapısı



İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Şirket Profili

30.11.2022 itibarıyla personel sayısı 45 olup tamamı beyaz yakalıdır

Personel. Şirket'in 2019 yılsonu itibarıyla personel sayısı 25 iken 2020 ve 2021'de sırasıyla 28 ve 32 olarak gerçekleşmiştir. 30 Eylül 2022'de 38 olan personel sayısı 30 Kasım 2022'de 45'e yükselmiştir. Şirket personellerinin tamamı beyaz yakalı olup Şirket'in bağlı ortaklığı Activaweb SAS'ın mevcut durum itibarıyla personeli bulunmamaktadır

2019 yılında sektörde canlı bahsin gelmesi Şirket faaliyetlerine pozitif yansımış ve Nesine.com ile 3 yıllık sözleşme imzalanmıştır

Faaliyet Gelişimi. Web sitesi ve yayına alınan Android ve iOS uygulamaları ile geniş kitlelerin canlı skor bilgilerine, spor haberlerine ve tarihsel futbol ve basketbol verilerine kolay, hızlı ve pratik bir şekilde ulaşabilmesini sağlayan Şirket'in merkezi İstanbul'dadır. 2020 yılında Şirket bünyesinde yazılım ekibi kurulmuş; daha önce Dazn Media Services Ltd.'den sağlanan (önceki unvanıyla Perform Media Services Ltd.) tüm yazılım hizmetleri, web siteleri ve mobil uygulamalar artık Şirket bünyesinde geliştirilmeye başlanmıştır. 2013-2019 Temmuz arasında uzun süreli marka işbirlikleri kapsamında Tuttur.com ile çalışılmıştır. 2019 yılında Türkiye'ye canlı bahisin gelmesiyle birlikte canlı skor paylaşımı yapan Mackolik, sektördeki bu gelişmeden olumlu etkilenmiştir. Buna bağlı olarak yeni marka işbirliği Nesine.com ile 3 yıllık bir anlaşma yapmıştır. 2022–2024 yılları için yeniden 3 yıllık bir sözleşme imzalanmıştır. 2014-2020 arası dönemde ise Medyanet ile çalışılmıştır. 2021 yılında Kokteyl Bilgi Teknolojisi Hizmetleri A.Ş. ile çalışılmış olup 2022 yılı için de Kokteyl Bilgi Teknolojisi Hizmetleri A.Ş. ile yapılan reklam anlaşması yenilenmiştir. Commit IT Consultancy ile 2013 yılından bu yana çalışılmaktadır. Mackolik, bilişim sektöründeki yatırımlarını artırmak, yurt dışında da bulunduğu sektörde büyümek adına 2008 yılında Fransa'da 1.000 Euro sermayeli olarak kurulan Activaweb SAS'ın sermayesini temsil eden paylarının tamamını 27.07.2021 tarihinde 124.373.100 TL'ye satın almıştır. Activaweb, Mackolik'e benzer bir şekilde Fransa'da yerel olarak canlı skor bilgilerini bulunduğu platformlarda kullanıcılarıyla buluşturmaktadır. Match en Direct (Activaweb SAS'nin marka adı) 2008 yılında Fransa'da basit ama yenilikçi bir fikirle, çevrimiçi (online) futbol yaygınlaşmaya başladığı zamanda ortaya çıkmıştır. Match en Direct, spor tutkunu topluluğa aynı anda birçok maçı canlı olarak takip etme ve forumda kendi tahminlerini yapıp paylaşabilmelerini sağlamıştır. Hızlı yakalanan başarıyla 2010 yılında ilk önce iOS mobil uygulamasını sonrasında Android mobil uygulamasını başlatarak gelişimini sürdürmüştür. Sadece 5 yıl içinde sadık kullanıcı kitlesinin de etkisiyle canlı skor pazarında ana faktör olmuştur.

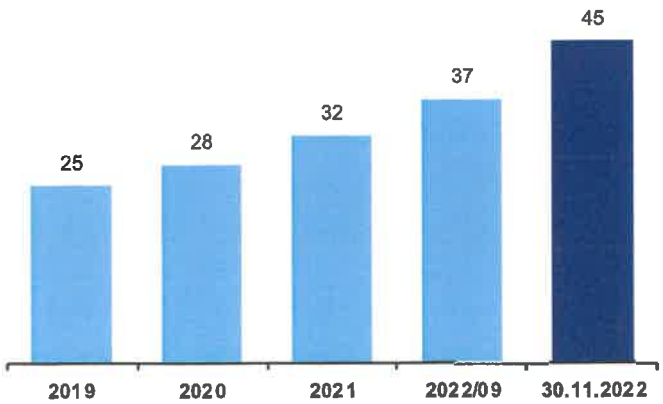
2020 yılında Şirket İngiltere merkezden sağladığı yazılım hizmetlerini kendi bünyesine almıştır

Fransa'da kurulu Activaweb SAS 27.07.2021 tarihinde satın alındı

Ortaklık Yapısı Gelişimi. 28.06.2012 tarihinde İngiltere merkezli Perform Media Sales Ltd., Şirket'in yaklaşık %51'lik kısmına karşılık gelen B grubu paylarını Şirket'in ilgili dönemdeki ortaklarından devralmıştır. 26.05.2016 tarihinde de Şirket sermayesinin kalan kısmı Perform Media Sales Ltd.'ye satılmış ve 03.06.2016 itibariyle Perform Media Channels Ltd. Şirket'in tek ortağı olmuştur. 02.09.2021 tarihinde Dazn Media Sales Ltd.'nin Şirket'teki pay sahipliği durumu sona ermiş olup Mediazz Yeni Medya ve Teknoloji Yatırımları A.Ş.'nin Şirket'teki doğrudan sermaye payı %51, İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş. Pre-IPO Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'nun Şirket'teki sermaye payı %34 ve Abdülkadir Emre Uğurlu'nun pay oranı %15 olmuştur.

02.09.2021'de Dazn Mackolik payları yeni ortaklara devredildi

Personel Sayısı



İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mh. Dr. Adnan Büyükdeniz Cd. Cassas
Plaza 2 Blok No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0212 697 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 4[illegible]787
Mersis No: 0478003678700011 Tic. Sic. No: 271081

Yönetim Kurulu

Alpaslan Ensari YK Başkanı

- 1968 yılında İstanbul'da doğan Ensari, 1990 yılında Boğaziçi Üniversitesi İnşaat Mühendisliği Bölümü'nden mezun olup yüksek lisans eğitimini University of Massachussets'de MBA dalında 1992 yılında tamamlamıştır. Aynı dönemde Stone&Webster Engineering Corparation'da inşaat mühendisi olarak çalışmıştır. Çalışma hayatında ABC Danışmanlık, Marbaş Menkul Değerler A.Ş., İktisat Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Global Menkul Değerler A.Ş.,'de orta ve üst düzey pozisyonlarda bulunmuştur. 2011'de Studio Pilates Studioları'nın İstanbul ve Adana'da franchise'ını üstlenmiş, 2014'te Lezzet Co Döner, 2015'te Mapark Otopark ve Ulaşım Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Tuina Gıda Sauna Hizmetleri Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti.'ye yatırımlar gerçekleştirmiş; 2012'den itibaren İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş.'nin, 2021'den itibaren ise Mackolik'in yönetim kurulunda görev almaktadır. SPL Düzey 3 Lisansı ve Türev Araçlar Lisansına sahip olup İngilizce. Almanca ve İtalyanca dillerini konuşabilmektedir.

Hasan Turgay Ozaner YK Başkan Vekili

- 1976 yılında doğan Ozaner, 1990'da Boğaziçi Üniversitesi'nde Makine Mühendisliği bölümünden mezun olmuştur. Çalışma hayatına Marbaş Menkul Değerler A.Ş.'de Borsa Temsilcisi olarak iş hayatına başlamış, 1993 yılında da Global Menkul Değerler A.Ş.'de Müdür Yardımcısı görevine başlamıştır. 1999 yılında Global Menkul Değerler A.Ş.'den ayrılarak 1999-2012 arasında şahsi varlıklarının yönetilmesiyle ilgilenmiştir. 2012 yılından bu yana İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş.'nin yönetim kurulu görev almış olup aynı zamanda söz konusu Şirket'te pay sahibidir. Mevcut durum itibariyle İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş.'de pay sahibi olup yönetim kurulunda görev almamaktadır.

Abdulkadir Emre Uğurlu YK Üyesi / Genel Müdür

- 1976 yılında Ankara'da doğan Uğurlu, Boğaziçi Üniversitesi Kimya Mühendisliği Bölümü'nden mezun olmuş yüksek lisans eğitimini ise İstanbul Üniversitesi'nde Pazarlama ve Yönetim Stratejileri alanında tamamlamıştır. Profesyonel kariyerine 1999 yılında başlayan Uğurlu, farklı sektörlerde edindiği pazarlama ve iş geliştirme tecrübesinin ardından 2006 İnternet sektörüne yönelmiştir. Yemeksepeti.com'da üst düzey yöneticilik görevlerinde bulunduktan sonra2012 yılında Mackolik'te Genel Müdür olarak göreve başlamıştır. 2017 yılında 35 ülkeden sorumlu olarak, Perform Türkiye, Doğu Avrupa ve MENA Genel Müdürü olarak göreve başlamıştır. Üniversitelerde dijital pazarlama ve iş geliştirme konularında seminer ve dersler vermiş olan Uğurlu, İngilizce, Almanca ve İtalyanca bilmektedir.

Neda Soydan YK Üyesi

- Kimya, malzeme bilimi, nano-teknoloji, endüstri ve endüstride dijital dönüşüm konularında uzmanlık sahibi olan Soydan, iş hayatına 1997 yılında Kore'de Kyungln firmasında başlamıştır. 1998 yılında Türkiye'de Eksoy Kimya ve Kyungln firmasının joint venture fabrikası Kimsoy'un kuruluş projesini yürütmüştür. Eksoy Kimya'da 10 yıl Genel Müdür olarak görev almıştır. Neda SOYDAN, akademik hayatına İzmir Amerikan Koleji'nde başlamış, Boğaziçi Üniversitesi Kimya Bölümü'nün ardından master eğitimini tamamlamış, Boğaziçi Üniversitesi Çevre Mühendisliği alanında doktorasını yürütürken eşanlı olarak Oxford Üniversitesi'nde Nano-teknoloji alanında post-graduate programını tamamlamıştır. İş ve akademik kariyerinde çeşitli başarılara imza atan Soydan, İstanbul Portföy Yönetimi A.Ş.'de Bosphorist, OneLife ve TechForce Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarında fon yöneticiliğine devam etmektedir.

Gökhan Samim Say Bağımsız YK Üyesi

- 1969 yılında Gaziantep'te doğmuştur. TED Koleji'nin ardından 1990 yılında Hacettepe Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi'nden mezun olan Gökhan Samim Say, profesyonel iş hayatına aynı yıl Türkiye İş Bankası'nda başlamış ve ardından 5 yılı aşkın bir süre Dünya Bankası'nda Sağlık Reformları Proje'sinde görev almıştır. 1999 yılında Symantec Türkiye Ofisini kurmuş ve 15 yıl süreyle Symantec Türkiye Ülke Müdürlüğü ve Güney Doğu Avrupa Bölge Direktörlüğü görevlerini üstlenmiştir. 2017 yılında güvenlik otomasyonu ve orkestrasyonu alanında teknoloji geliştiren ATAR Labs'ı kurmuş ve Türkiye güvenlik sektöründe bir ilki başararak ATAR Labs'ın dünyanın 6. büyük software şirketi Micro Focus'a exit'ini gerçekleştirmiştir. Aynı yıl İnnovera'nın da exitini gerçekleştirdikten sonra BİAltın, SocRadar ve GovernID'ye ortak olmuştur.

İsmail Selim Akdoğan Bağımsız YK Üyesi

- 1959 yılında doğan Akdoğan, Üniversite eğitimini Universitat Hamburg'da tamamlamıştır. İş hayatına 1982 yılında Hamburg merkezli Aile Şirketi olan Dr. A. Akdogan GmbH'de başlamış olup 2002 yılına kadar bu şirkette görev almıştır. 1982 – 1989 yılları arasında yine Hamburg merkezli olan Aile Şirketi Besler Fleischwaren Produktion GmbH'de çalışmıştır. 1982 – 2022 yılları arasında ETI Warenhandels GmbH'nin sahibi olarak görev almıştır. Devamında Kurt Bartl Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.'de pay sahibi ve YK üyeliği, Unsa Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş. pay sahibi ve YK başkanı, Greif FPS Turkey Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.'de YK üyesi olarak görev almış; 2002'den bu yana TMS Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.'de pay sahibi ve YK başkanı, 2007'de bu yana Maksi Kimyevi Maddeler İth. İhr. Paz. Tic. A.Ş.'de pay sahibi ve YK üyesi, 2015 yılından bu yana Atlas Dunnage Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş.'de pay sahibi ve yönetim kurulu başkanı olarak görev almaktadır.

Sunulan Ana Hizmetler

FAALİYET ÖZETİ

Ortaklar & Kuruluş

Ortaklar

51%	Mediazz Yeni Medya ve Teknoloji Yat.A.Ş.
34%	Abdulkadir Emre UĞURLU
15%	İstanbul PYŞ A.Ş. Pre IPO GSYF

2001 yılında kuruldu
Merkez: Kadıköy / İstanbul
Çalışan Sayısı: 36

Gelir Kırılımı & Mali Veriler

Gelir Kırılımı

Reklam Gelirleri
- *Mobil Reklam Gelirleri*
- *Şans Oyunu İş Ortaklığı*
- *Web Sitesi Reklam Geliri*
- Proje Bazlı Satışlar

Yazılım Hizmet Geliri
Data Sağlama Gelirleri

Mali Veriler, mTL	2022/09 - 4Ç	2022T
Net Satışlar	*172,7*	*175,8*
EBITDA	*102,2*	*96,6*
Özkaynak	*140,6*	*m.d.*
Aktifler	*171,5*	*m.d.*
Net Kar	*107,4*	*m.d.*

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu & Şirket

Sektör

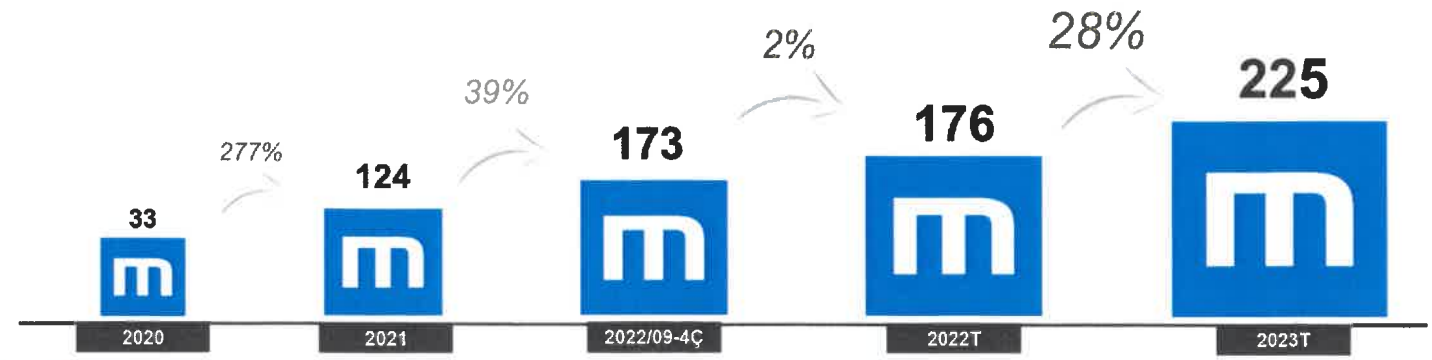
Yıllara sâri küreseldeki dijitalleşme trendiyle birlikte dijital medya yatırımları büyümesini sürdürürken diğer mecraların payları küçülmektedir. 2021 yılında, Dünya genelinde %15,7 büyüdüğü tahmin edilen toplam medya yatırımlarının %59'u dijital mecralara yapılırken, dijital büyüme payını ağırlıklı olarak yazılı basın ve TV'den almaktadır. Küresel çapta dijital medya yatırımlarının payı 2014 yılında %26,3, 2017 yılında %37,3 iken 2021 yılında %59'a yükselmiştir. 2021 yılında küresel çapta medya yatırımları 2020 yılına kıyasla %15,7, daha normalize bir yıl olan 2019 yılına kıyasla %11,2 artışla 706 milyar USD olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları raporu verilerine göre 2021 yılında Türkiye'de toplam medya yatırımları yıllık %30,6 artışla 22.811 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Toplam medya ve reklam yatırımlarının %74,3'ü organize medya sektörü yatırımlarından, %25,7'si reklam yatırımlarından oluşmaktadır. Organize reklam ve medya yatırımlarının tahmini olarak %46,7'si dijital-organize medya sektörü yatırımları, %42,4'ü televizyon (TV), %5,6'sı açık hava, %2,6'sı basın, %2,5'i radyo, %0,2'si sinema yatırımlarından oluşmaktadır.

Kaynak: Reklamcılar Derneği, Deloitte, Zenith

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Saray Mah. Atatürk Büyükdere Cd. Corona Plaza No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST. Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0216 [illegible] Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 003 [illegible] Mersis No: 0478003678700011 Tic.Sic. No: 2[illegible]1081

90% YBBO

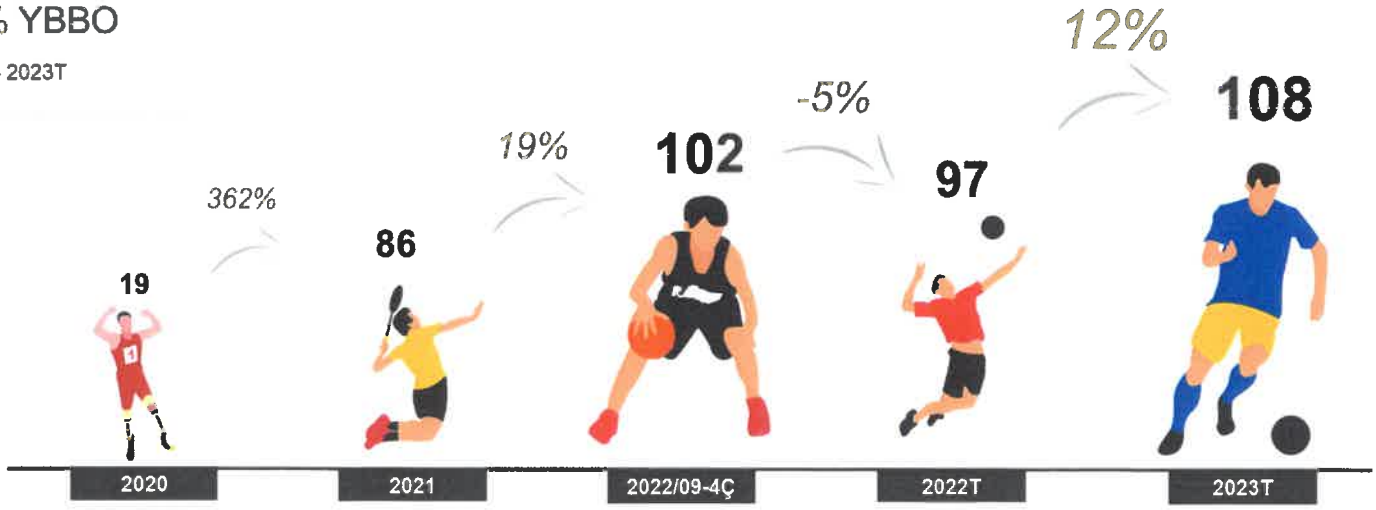
2020 – 2023T



Net Satış, milyon TL

80% YBBO

2020 – 2023T



EBITDA, milyon TL

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mh. Ada... Büyükdere Cd. Cersus
Plaza 2 ... Kat:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: ... 319 26 00 Fax: 0216 692 12 75
...Yetkili Kurumlar V.D. 478 ... 87
Mersis No: 0478003678700011 T.C.S.... No: 271081

Satışlar

2021'de güçlü artan satışların 2022/09'da benzer trendi koruduğu görülmekte

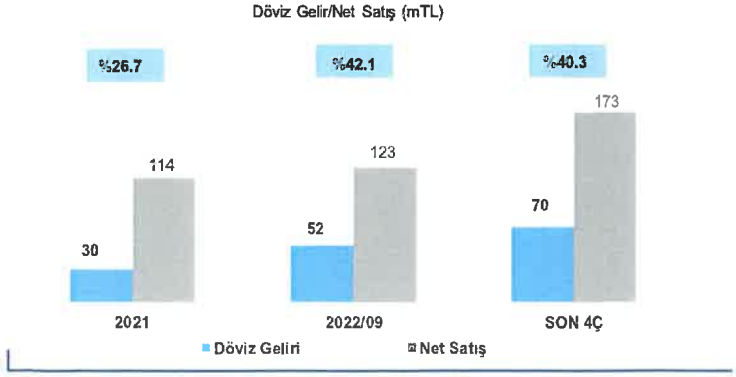
Yazılım ve reklam gelirleri net satışları oluşturmakta. Şirket'in reklam ve yazılım hizmetleri olmak üzere iki ana gelir kaynağı bulunmaktadır. Şirket, ilgili platformlarında yer alan reklam alanlarının belirli süreler için satışını yaparak reklam geliri elde etmektedir. Yazılım hizmeti kapsamında ise reklam gelirlerinin optimizasyonu üzerine hizmet vermektedir. 2019 yılında 28,7 milyon TL olan Şirket'in satışları 2020 yılında pandemi sebebiyle birçok spor organizasyonun durdurulması ya da iptal edilmesiyle 2019 yılına göre %14,8'lik sınırlı artışla 32,9 milyon TL'ye, 2021 yılında da spor organizasyonlarının tekrar başlaması, Şirket'in kendi ürettiği yazılım sayesinde reklam başına kazandığı gelirlerin artması, elde edilen 15,7 milyon TL'lik yazılım geliri ve iktisap edilen Activaweb SAS'ın konsolide edilmesiyle 2020 yılına göre %245,7 artışla 113,8 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in net satışları 2021/09'da 64,4 milyon TL iken, 2022/09'da %91,5 artışla 123,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu yükselişteki etkenler ise Şirket'in reklam gelirlerindeki verim artışı, bağlı ortaklığın konsolidasyonu ve döviz kurlarındaki yükseliştir.

2021'de gelirlerin %26,7'si dövizli gelir olarak kaydedilirken 2022/09'da bu oran %42,1 olarak gerçekleşti

2021'de gelirlerin %26,7'si ihracat kaynaklı. 2021 yılında devreye giren yazılım gelirleri ilgili yılda toplam gelirin %13,8'ini oluşturmuş ve 16 mn TL olarak kaydedilmiştir. 2022 yılında çok daha keskin bir artış yaşanmış ve 2021/09'da 10,0 mn TL olan yazılım gelirleri 2022/09'da 15,0 mn TL olarak kaydedilmiştir. 2022 yılında artan kurlar döviz bazlı satılan yazılım gelirlerinin yılın çeyreğinde net satışlara güçlü katkısının sürmesini sağlayabilir. Döviz bazlı satılan yazılım gelirlerine ek olarak Fransa bağlı ortaklığının konsolide edilmesiyle 2021'de toplam gelirin %26,7'si dövizli gelir olarak gerçekleşmiştir. 2022/09'da ise ilgili dövizli gelir oranı %42,1 olarak kaydedilmiştir.

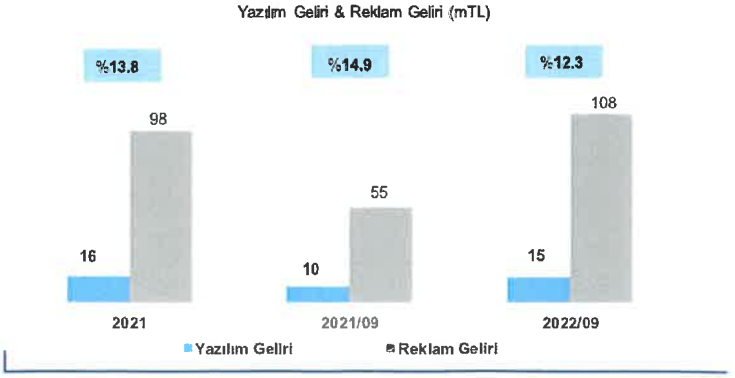
Hasılat (TL)	30.09.2022	(%)	30.09.2021	(%)	31.12.2021	(%)	31.12.2020	(%)	31.12.2019	(%)
Reklam Gelirleri	**108.007.185**	**87,6%**	**54.737.202**	**85,0%**	**98.144.120**	**86,2%**	**32.734.314**	**99,4%**	**28.350.303**	**98,9%**
Mobil Reklam Gelirleri	*56.442.333*	*45,8%*	*35.444.710*	*55,1%*	*65.385.274*	*57,4%*	*15.344.153*	*46,6%*	*12.914.080*	*45,0%*
Şans Oyunu İş Birliği	*37.867.633*	*30,7%*	*15.061.383*	*23,4%*	*22.135.207*	*19,4%*	*14.750.000*	*44,8%*	*12.425.000*	*43,3%*
Web Sitesi Reklam Geliri	*7.211.492*	*5,9%*	*2.841.698*	*4,4%*	*7.062.408*	*6,2%*	*2.579.456*	*7,8%*	*2.935.508*	*10,2%*
Proje Bazlı Satışlar	*6.485.727*	*5,3%*	*1.389.410*	*2,2%*	*3.561.232*	*3,1%*	*60.705*	*0,2%*	*75.715*	*0,3%*
Yazılım Hizmet Geliri	**15.178.710**	**12,3%**	**9.617.710**	**14,9%**	**15.699.075**	**13,8%**	**0**	**0,0%**	**0**	**0,0%**
Data Sağlama Gelirleri	**0**	**0,0%**	**6000**	**0,0%**	**6.000**	**0,0%**	**194.419**	**0,6%**	**322.195**	**1,1%**
Üyelik Gelirleri	**61.281**	**0,0%**	**0**	**0,0%**	**0**	**0,0%**	**0**	**0,0%**	**0**	**0,0%**
Toplam	**123.247.176**	**100,0%**	**64.360.912**	**100,0%**	**113.849.195**	**100,0%**	**32.928.733**	**100,0%**	**28.672.498**	**100,0%**

Grafik:4 Şirket vergi istisnası olan yurtdışı yazılım gelirleri ve Fransa bağlı ortaklığı gelirleri ile ülkeye önemli bir döviz girdisi sağlarken yüksek döviz varlıklarının en büyük nedeni bu durumdur...



Kaynak: Şirket

Grafik:5 Şirket'in geliştirdiği yazılım sonrası hem yazılım gelirleri hem de verimi artan reklam gelirleri 2021'den itibaren hızlı bir yükseliş sergilerken 2022/09'daki veriler de 2021'deki büyümeyi doğrular niteliktedir...



Kaynak: Şirket

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Satışlar

Şirket, Türkiye'de 2001 yılından beri, 2021 yılında iktisap ettiği Activaweb SAS (Match En Direct) ise 2008 yılından beri spor müsabakalarını ve spor haberlerini takip eden kişiler için veri ve haber kaynağı olarak hizmet vermektedir.

Reklam gelirleri. Şirket; mobil uygulamalarından, web sitelerinden, şans oyunu iş birlikteliklerinden ve firmalarla doğrudan anlaşarak yaptığı proje bazlı satışlarıyla reklam geliri elde etmektedir. Şirket'in bu faaliyet alanındaki müşterileri; ulusal ve uluslararası reklam ajansları ve özellikle Şirket'in platformları üzerinden potansiyel müşterilerine ulaşarak reklam vermek isteyen firmalardır. Şirket, yazılım ekibiyle reklam alanlarında, web sitelerinde ve uygulamalarında özelleştirmeler yaparak müşteri özelinde projeler gerçekleştirebilmektedir. Finansal tablo dönemleri itibarıyla gelirlerin önemli bir kısmını reklam gelirleri oluşturmaktadır. Bir önceki sayfadaki hasılat tablosunda Şirket'in Commit IT vasıtasıyla gerçekleştirdiği ya da reklam ajansına yaptığı satışlarla elde ettiği gelirler; dolayısıyla reklam vermek isteyen firmaya doğrudan yapmadığı satışlar, mobil reklam gelirleri ve web sitesi reklam gelirleri olarak satışın gerçekleştiği platforma göre sınıflandırılmıştır. Şirket'in şans oyunu iş birliği ve proje bazlı satışlar kapsamında elde ettiği gelirler de web sitelerindeki ve uygulamalarındaki reklam alanlarının satışı olup mobil ve web sitesi reklam gelirlerinden farkı ise nihai müşteriye doğrudan gerçekleştirilmiş olmasıdır. Şirket'in platformlarını kullanarak doğru kitlelere ulaşacağını düşünen reklam ajansları ve firmalar Şirket'in reklam alanlarını belirli süreler için reklam vermek amacıyla Şirket'le anlaşmalar yaparak satın almaktadır. Bu sebeple Şirket için kullanıcıların ihtiyacına cevap veren kullanıcı dostu uygulama ve web sitesi tasarımları büyük öneme sahiptir. Şirket, müşteri özelinde farklı gelir modelleri belirleyebilmekte olup bazı müşterileriyle belirli süreler için sabit fiyat üzerinden anlaşmalar yaparken bazı firmaları ise aracı olarak kullanmaktadır. Aracı firma, Mackolik'in reklam alanlarını satarak komisyon geliri elde ederken Şirket bu sayede reklam alanlarını sözleşmeyle belirlenmiş sabit fiyata bağlı kalmadan değişken birim fiyatlarla daha verimli şekilde satabilmektedir. Aracı firmayla elde edilen değişken birim fiyatlı gelir modeli, mobil reklam gelirleri bölümünde detaylı olarak açıklanmıştır.

Şirket, Mackolik iOS, Android ve Huawei, Sahadan iOS, Android ve Huawei, Match en Direct iOS, Android ve Huawei Matchoholic İOS olmak üzere 10 mobil uygulamayla reklam geliri elde etmektedir.

Mobil reklam gelirleri. Şirket, 2011–2012 yıllarında Android ve iOS mobil uygulamalarını kullanıcılara sunarken 2020 yılında kendi bünyesinde kurduğu yazılım ekibiyle uygulamaları yenilemiştir. Şirket, kullanıcı memnuniyetini yükselterek en büyük gelir kaynağı olan mobil reklam gelirlerini artırmak amacıyla uygulamalarda güncelleştirme, bakım, yenileme, yeni özellikler ekleme gibi faaliyetlerini yazılım ekibiyle sürdürmektedir. Mobil reklam gelirleri, Şirket'in mobil uygulamalarındaki reklam alanlarını satarak elde ettiği gelirlerdir. Şirket bu alanları, aracı firma üzerinden satışını gerçekleştirerek gelir elde etmektedir. Global firmalar ya da kobiler, özetle ürünlerini doğrudan potansiyel müşterilerine hitap ederek pazarlamak isteyen firmalar; Google, Facebook, Amazon, Tiktok gibi kişiselleştirilmiş reklam hizmeti sunan büyük reklam ağlarıyla çalışmakta ve bu firmalar aracılığıyla reklam vermektedirler. Kişiselleştirilmiş reklam hizmeti sunan bu büyük ağlar ise kullanıcının profilini ve tercihlerini analiz ederek kullanıcıya özel kişiselleştirilmiş reklamları uygulamalarda kullanıcının karşısına çıkarmaya çalışmaktadır. Bu kapsamda Şirket, mobil uygulamalarındaki reklam alanlarının; kişiselleştirilmiş reklam hizmeti sunan global kuruluşlara verimli bir şekilde satışı için aracı firma Commit IT ile çalışmakta ve satışlarını bu firma üzerinden gerçekleştirmektedir. Commit IT ise Mackolik'in reklam alanlarını Google, Facebook, Tiktok, Amazon ve Mopub gibi kişiselleştirmiş reklam hizmeti sağlayan büyük kuruluşlara verimli bir şekilde satarak komisyon elde etmektedir. Bu kapsamda aracı firma, her kullanıcıya ziyaret anında gösterilecek kişiselleştirilmiş reklam için bu global kuruluşlardan her ziyaret anında 7/24 o an için en iyi teklifleri alarak anlık müzayedeler gerçekleştirmekte ve Şirket'in reklam alanlarının satışının en yüksek fiyatlarla gerçekleşmesini sağlamaktadır. Örneğin bir Mackolik uygulaması kullanıcısı; ayakkabı, tatil ve bilgisayarla ilgileniyorsa global reklam ağları Mackolik'in reklam alanlarında kullanıcının karşısına ayakkabı, tatil veya bilgisayarla ilgili kendi ağındaki reklamı çıkartmak için birbiriyle yarışarak anlık teklif vermektedir, Commit IT tarafından anlık yürütülen müzayede sonucunda en yüksek fiyatı veren global ağın reklamı kullanıcının karşısına çıkmaktadır.

Commit IT ile 10 yıla yakın süredir çalışılmakta

Commit IT Mackolik'in reklam alanlarını Google, Facebook, Tiktok, Amazon ve Mopub gibi reklam hizmeti sağlayan büyük reklam ağlarına satmaktadır

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sarıyer V.D. Büyükdere Cad. Cessas Plaza No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0212 [illegible] 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 [illegible]
Mersis No: 0478003678700011 Ti[illegible]: 271081

Satışlar

Pandemi yılı olan 2020 haricinde Şirket'in mobil uygulamalarında kullanıcı sayısı her geçen dönem artmıştır

Yazılım optimizasyonu ve kullanıcı sayısındaki artış sebebiyle yükselen reklam alanlarının birim fiyatları, bağlı ortaklığın konsolidasyonu ve döviz kurlarındaki yükselişin etkisiyle Şirket'in reklam gelirleri kullanıcına sayısına göre daha hızlı artmıştır

Proje bazlı satışlar kar marjını artırırken prodüksiyon giderlerini yükseltmiştir

Mobil Reklam gelirleri. Aşağıdaki tabloda mackolik ve sahadan uygulamalarının aylık ortalama kullanan tekil kullanıcı sayıları, aylık ortama ekran görüntülemeleri ve yıllık toplam ekran görüntülemeleri gösterilmiştir. Aylık ortalama tekil kullanıcı sayısı, aylık ortalama kaç farklı tekil şahsın Şirket'in uygulamalarını kullandığını göstermektedir. Bu sebeple aylık ortama tekil kullanıcı sayısı reklam vermek isteyen firmalar için önemli bir göstergeyken Şirket'in reklam alanlarının birim fiyatlamasını etkileyen unsurlardan biridir. 2019 yılında 5,3 milyon olan tekil kullanıcı sayısı 2020 yılında pandemi sonrası birçok spor organizasyonunun durması ve/veya ertelenmesi sebebiyle 2019 yılına göre %7,9 düşüşle 4,8 milyon kullanıcıya gerilerken 2021 yılında pandemi etkilerinin azalarak spor organizasyonlarının başlaması, uygulamaların yenilenmesiyle 2020 yılına göre %8,0 artışla 5,2 milyon kullanıcıya yükselmiştir. 2022'nin ilk dokuz aylık döneminde de 2021'in ilk dokuz ayına göre %9,3 artarak 5,6 milyon kullanıcıya yükselmiştir. Şirket'in iktisap ettiği Activaweb SAS'in uygulaması Match en Direct'in aylık ortalama kullanan tekil kullanıcı sayıları, aylık ortama ekran görüntülemeleri ve yıllık toplam ekran görüntülemeleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. 2019 yılında aylık ortalama 1,6 milyon tekil kullanıcısı olan MeD'in 2020 yılında pandemi etkisiyle ortalama tekil kullanıcı sayısı 2019 yılına göre %19,2 düşüşle 1,3 milyon kullanıcıya gerilerken, 2021 yılında pandemi etkilerinin azalmasıyla 2020 yılına göre %15,3 artışla 1,5 milyon kişiye yükselmiştir. 2022'nin ilk dokuz aylık döneminde de 2021'in ilk dokuz ayına göre %2,2 artarak 1,5 milyon kullanıcıya yükselmiştir. Şirket'in uygulamalarını kullanan kişi sayısında artış görülürken yukarıda anlatılan yazılım optimizasyonu ve kullanıcı sayısındaki artış sebebiyle yükselen reklam alanlarının birim fiyatları, bağlı ortaklığın konsolidasyonu ve döviz kurlarındaki yükselişe bağlı olarak Şirket'in reklam gelirleri kullanıcına sayısına göre daha hızlı artmıştır.

Şans Oyunu İş Birliği. Şans Oyunu İş Birliği gelirleri, şans oyunları sektöründe yer alan firmalarla yapılan sözleşmelerden elde edilen reklam gelirleridir. Hem Mackolik'in hem de bağlı ortaklığı Activaweb SAS'nin şans oyunu iş ortaklığı bulunmakta ve yapılan anlaşmalar neticesinde gelir elde etmektedir. Mackolik bu kapsamda uzun vadeli, sözleşmede belirtilmiş sabit fiyatlar üzerinden gelir ederken Activaweb SAS ise yıllık anlaşmalar ve değişken gelir modeliyle satışlarını gerçekleştirmektedir.

Proje Bazlı Satışlar. Şirket'in reklam vermek isteyen firmayla birebir anlaşarak belli bir süre için reklam alanlarını satarak gerçekleştirdiği satışlardır. Arada aracı olmadığından ve doğrudan marka ile yapıldığından bu satışlardaki kar marjı mobil ve web sitesi satış kanallarına göre daha yüksektir.

Mackolik ve Sahadan	Performans Göstergesi	30.09.2022	30.09.2021	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
Aylık Ortalama	Tekil Kullanıcı – Mobil	5.566.244	5.093.137	5.228.354	4.841.153	5.254.129
Aylık Ortalama	Ekran Görüntülenme – Mobil	6.450.345.820	5.901.925.007	6.356.086.787	5.235.678.715	6.210.400.189
Yıllık Toplam	Ekran Görüntülenme – Mobil	58.053.112.380	53.117.325.063	76.273.041.448	62.828.144.575	74.524.802.265

MeD	Performans Göstergesi	30.09.2022	30.09.2021	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
Aylık Ortalama	Tekil Kullanıcı – Mobil	1.513.261	1.481.105	1.503.141	1.303.286	1.612.826
Aylık Ortalama	Ekran Görüntülenme – Mobil	435.148.197	403.481.085	434.413.623	339.537.074	421.660.328
Yıllık Toplam	Ekran Görüntülenme – Mobil	3.916.333.769	3.631.329.768	5.212.963.473	4.074.444.891	5.059.923.937

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.S.

Satışlar

Reklam ajansları Mackolik'in reklam alanlarını reklam vermek isteyen nihai firmaya satmakta ya da Google, Facebook gibi reklam ağlarına bağlamaktadır

Web sitesi reklam geliri. Şirket'in web sitelerindeki reklam alanlarının satışını gerçekleştirerek reklam geliri elde ettiği satış kanalıdır. Şirket, bu kanalda reklam alanlarını reklam ajanslarına yapılan anlaşmalarla belirli bir süreyle satışını sabit fiyatlarla gerçekleştirmektedir. Reklam ajansları ise Commit IT'den farklı olarak Mackolik'in reklam alanlarını reklam vermek isteyen nihai firmaya satmakta ya da Google, Facebook gibi reklam ağlarına bağlamaktadır. Aşağıdaki tabloda Mackolik ve Match en Direct ve Sahadan web sitelerinin aylık ortalama kullanan tekil kullanıcı sayıları, aylık ortama ekran görüntülemeleri ve yıllık toplam ekran görüntülemeleri gösterilmiştir.

Commit IT'nin anlık müzayede sürecini geliştiren yazılım, temel olarak Google, Facebook, Twitter, Mopub, Inmobi, Tiktok, A4G, Criteo gibi büyük reklam ağlarıyla daha verimli çalışarak bu firmalardan aynı anda daha fazla teklif alınmasına imkân sağlamakta ve reklam gelirini artırmaktadır.

Dazn döneminde yazılım alt yapısı İngiltere merkezden yönetilirken Şirket 2020 yılında kurduğu yazılım ekibi ile İngiltere merkeze olan bağımlılığını ve kur riskini elimine etmiştir

Yazılım gelirleri. Şirket, bünyesinde bulunan yazılım ekibiyle uygulama ve web sitelerinde geliştirmeleri, güncellemeleri yapmak, reklam gelirlerini artırmak için çalışmalarını sürdürmektedir. Buna ek olarak müşterilerinin kendi yazılım ve süreçlerini iyileştirecek bir hizmet talep etmeleri halinde onlara bu hizmeti sunarak gelir elde etmektedir. Şirket, 2021 yılında reklam alanlarının satışının optimizasyonunu sağlayarak reklam alanlarının birim fiyatını artıracak bir yazılım optimizasyonunu kendi bünyesinde geliştirmiştir. Bu optimizasyon hizmeti, Commit IT'nin anlık müzayede sürecini geliştiren bir yazılım olup temel olarak Google, Facebook, Twitter, Mopub, Inmobi, Tiktok, A4G, Criteo gibi büyük reklam ağlarıyla daha verimli çalışarak bu firmalardan aynı anda daha fazla teklif alınmasına imkân sağlamaktadır. Şirket, bu optimizasyonu kendi platformları için Commit IT yazılımına entegre etmiş ve verim artışı sağlamıştır. Bu durum üzerine Şirket'in uzun yıllardır iş birliği sürdürdüğü Commit IT, başka müşterilerinin operasyonlarını da iyileştirmek amacıyla Mackolik'in bu optimizasyonunu kullanmak istemiş ve Şirket'ten yazılım hizmeti almaya başlamıştır. Şirket, bu yazılımı sürekli kontrol etmekte, iyileştirmekte ve güncellemektedir. Yaşanan problemleri çözerek Commit IT'nin anlık müzayede sisteminin geliştirmesi ve daha verimli çalışması için hizmet vermektedir. Yazılımlarda tüm veriler, arka tarafta "back end" çalışan veri tabanında toplanarak, işlenir ve dağıtılır. Ön taraf "front end" ile son kullanıcıya ulaştırılır. Bu bağlamda uygulamaların ve web sitelerinin düzgün ve doğru çalışması adına back end ile front end arasındaki veri akışının ve iletişimin iyi olması gerekmektedir. Mackolik'in platformlarında sağlıklı bir akış olması sebebiyle eskiden bağlı olduğu Dazn Media Group, kendi yazılımlarının da iyileştirilmesi için Mackolik'ten optimizasyon hizmeti almıştır. Bu optimizasyon, Dazn Media Group'un yazılımlarındaki "back end" ile "front end" arasındaki veri akışını iyileştirerek, yavaşlama, donma gibi durumların önüne geçmek amacıyla geliştirilmiş, Mackolik, kendi bünyesinde kullandığı sağlıklı veri akışını sağlayan yazılım modülünü Dazn Media Group'un sistemine entegre ederek 2022 yılsonuna kadar yazılım hizmet satışı gerçekleştirmeyi hedeflemektedir.

Mackolik ve Sahadan	Performans Göstergesi	30.09.2022	30.09.2021	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
Aylık Ortalama	Tekil Kullanıcı – Web	4.359.818	5.615.460	5.558.901	4.650.065	6.523.949
Aylık Ortalama	Sayfa Görüntülenme – Web	102.230.740	118.470.023	119.924.952	112.553.473	169.536.655
Yıllık Toplam	Sayfa Görüntülenme – Web	920.076.658	1.066.230.206	1.439.099.424	1.350.641.681	2.034.439.863

MeD	Performans Göstergesi	30.09.2022	30.09.2021	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
Aylık Ortalama	Tekil Kullanıcı – Web	3.287.086	3.696.163	3.726.859	2.853.289	3.097.103
Aylık Ortalama	Sayfa Görüntülenme – Web	57.317.190	83.583.967	84.212.356	60.602.055	58.299.077
Yıllık Toplam	Sayfa Görüntülenme – Web	515.854.711	752.255.703	1.010.548.269	727.224.659	699.588.918

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Finansal Analiz

2022/09'da aktif toplamın %45,6'sı nakit ve benzerlerinden oluşmakta

İş modelinin önemli tutarda işletme sermayesi ve sabit kıymet yatırımı gerektirmemesine karşın sürdürülebilir şekilde üretilen yüksek kar nakit üreten bir mekanizma doğurmaktadır.

Fransa bağlı ortaklığı 2021 Temmuz'da alındı.

Şirket'in satışlarının önemli bir kısmının yılın son 4 ayında oluşması nedeniyle yıl sonunda ticari alacak rakamları artsa da yıl ortalamasında daha düşük ticari alacak bulunmakta

Yılsonu alacak verileri kullanıldığında dahi 2019'da 163 gün olacak ticari alacak gün süresi 2022/09'da 59 güne gerilemiştir.

Webde ve mobilde aylık gezinme sayfası sırasıyla 200 mn ve 7 milyar civarında olup bu büyüklükteki sayfaları satabilmek için portföyünde önemli müşteri havuzu olan Commit IT gibi firmalarla anlaşılmaktadır. İlgili gezinme sayfalarını tek bir müşterinin alabilmesi çok pahalı olduğu için Commit IT gibi aracılara ihtiyaç duyulmaktadır.

2022/09'da 118,5 mn TL dönen varlıklar. 30 Eylül 2022 tarihi itibarıyla Şirket'in nakit pozisyonu döviz ve TL vadeli ve vadesiz mevduatta yer alırken, 2021 sonuna göre nakit varlıklar artarak nakit/aktif oranı yükselmiş ve %45,6 olarak gerçekleşmiştir. 2022 Haziran ayında 36,8 mn TL nakit temettü dağıtılmasına rağmen Şirket'in nakit oranı oldukça likit bir bilançoya işaret etmektedir. Mevcut faaliyetlerin önemli sabit kıymet ve işletme sermayesi yatırımı gerektirmemesi ve stok tutulmamasına karşın Şirket'in yüksek kar elde etmesi nakit üretiminin güçlü olmasını beraberinde getirmektedir. 2022 yılında nakit temettü dağıtılmasaydı 2022/09 itibariyle nakit ve benzerleri kalemi yılın ilk 9 ayında yaklaşık 115 mn TL olarak gerçekleşecekti. Son 2 yılda Şirket'in 138 mn TL temettü dağıtması, ticari borç ya da finansal borcun neredeyse olmaması Şirket'in yüksek kar üretmesine ve karın her yıl sürdürülebilir bir şekilde oluşmasına karşın iş modelinin önemli bir işletme sermayesi ya da sabit kıymet yatırımı gerektirmemesi kaynaklıdır. Vadeli mevduat üzerinde herhangi bir blokaj görülmemiştir. 2022/09'da görülen durum 2021 yılında da yaşanmış ve Şirket yüksek nakit üretmiştir. 2021 yılında yüksek net kar üretimi, düşük işletme sermayesi ve sabit kıymet yatırımı ile kayda değer oranda nakit üretilmesine rağmen 101,3 mn TL nakit temettü dağıtılması ve Fransa bağlı ortaklığının Mackolik tarafından satın alınması nedeniyle nakit ve benzerleri 2020 yılına paralel olarak yılı kapatmıştır. Şirket yurtiçinde TL gelir elde etmesine rağmen Mackolik'in yurtdışına olan satışları ve Fransa bağlı ortaklığının gelirleri döviz bazlı olduğu için döviz gelirler döviz olarak bankada tutulmaktadır. Yönetim vadesiz mevduatın önemli bir kısmını tüm mali tablo dönemleri itibariyle dövizli hesaplarda tutulduğunu ifade etmiştir.

Alacak vadeleri kısıldı. 2020 yılında Şirket'in net satışlarının pandemi nedeniyle sınırlı artmasının bir sonucu olarak ticari alacaklar %19,8 gerilerken 2021'de pandemik etkinin azalması, önceki yılın baz etkisi ve 2021'de artan gelirlerin etkisiyle ticari alacaklar %146,9 oranında yükselmiş ve 2021 yılını 25,5 mn TL'den kapatmıştır. 2022/09'da ise pandeminin etkisinin iyice azalması ve gelirlerdeki artışla birlikte ticari alacaklar %18,7 oranında artmış ve 30,3 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılının Eylül ayı ile birlikte Fransa operasyonunun da konsolide edilmesi ile Fransa kaynaklı ticari alacaklar ve kurdaki artış da ticari alacak yükselişinde 2021 ve 2022/09'da etkili olmuştur. Ticari alacakların seyrine bakıldığında 2019'dan 2022/09'a göre nominal artış yaşansa da bu dönemde gelir büyümesi daha hızlıdır. Şirket'in geçmiş yıllarda Tuttur.com ile uzun vadelerde çalışmasına karşın ilgili müşteri yerine portföye giren Nesine.com'da vadeler kısılmıştır. Ayrıca yurtdışı ana müşteri olan Commit IT'de her geçen yıl hacmin artması ile vadeler kısılmıştır. Bununla birlikte Şirket gelirlerinin önemli bir kısmının yılın son 4 ayında gerçekleşmesi yılsonu verilerde ticari alacakları yüksek tutmaktadır. Yıl ortalamasına bakıldığında ise Şirket'in çok daha az ticari alacak ile çalıştığı görülmektedir. Şirket'in ticari alacak müşterileri arasında Türkiye'de kredibilitesi yüksek Nesine.com gibi müşterilere ek olarak İngiltere merkezli Google ve Facebook gibi şirketlerin ana dağıtıcılarından olan Commit IT de bulunmaktadır. Alacaklardaki ana müşterilerin Türkiye ve dünyada global şirketler ile çalışması ve reputasyonu yüksek kurumlar olması Şirket'in düşük şüpheli alacak ile çalışmasının temel dinamiğini oluşturmaktadır. Brüt ticari alacakların 2022/09'da yaklaşık %1'i bilançoda birikimli olarak şüpheli alacağa tabi olmuştur.

Müşteri yoğunlaşması. Şirket'in alacak ve satışlarında müşteri yoğunlaşması görülmekte olup Nesine.com ve Commit IT 2 büyük müşteri olarak dikkat çekmektedir. Nesine.com öncesinde Şirket Tuttur.com ile çalışırken Nesine.com'un müşteri portföyünden çıkması halinde Oley, Bilyoner, Misli ve İddia gibi şirketler bulunmaktadır. Ayrıca Nesine.com ile 2024 yılında bitecek 3 yıllık sözleşme yapılmış olup Nesine.com ile ikinci 3 yıllık döneme girilmiştir. Nesine öncesi Tuttur.com ile çalışılması ve Nesine'nin güçlü alternatiflerinin olması ve Nesine ile 2,5 yıllık ve 3 yıllık olarak 2 sözleşme imzalanması Nesine kaynaklı riski azaltmaktadır. Müşteri yoğunluğu olarak asıl parametre ise Commit IT şirketi olarak görülmektedir. Ancak Commit IT şirketi reklam platformunda alt şirketlere alan satan bir aracı olmakla birlikte Facebook, Google ve Tiktok gibi global reklam mecraları kanalı ile önemli sayıda müşteriye Mackolik alanını satmaktadır. Commit IT, Şirket için geniş yelpazeye hitap eden müşterilere ulaşmak adına önemli bir rol oynamaktadır. Commit IT altındaki önemli sayıdaki müşteri havuzu düşünülürse ilgili müşteride ciddi bir yoğunlaşma riski olmadığı anlaşılacaktır. Yönetim Commit IT gibi sektörde faaliyet gösteren birçok firmanın olduğunu ifade etmiştir.

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sefer Mh. Adnan Büyükdeniz Cd. Cessas
Blok No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0212 292 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 4
Mersis No: 0478003678700011 Tic.Sic.No: 271081

Finansal Analiz

Ana dili Fransızca olan Kuzey Afrika pazarındaki fırsatları değerlendirmek ve Global App için pazar araştırması yapılmakta.

Kuzey Afrika pazarı ve global app için pazar araştırması. Şirket'in stok taşımaması nedeniyle geçmiş yıllarda ciddi tutarda devreden KDV ve peşin ödenmiş gider hesabının oluşmadığı görülmektedir. Bu durum Şirket için daha düşük işletme sermayesi anlamına gelirken 2022/09'da peşin ödenmiş giderlerde geçmiş yıl ortalamasına göre kayda değer bir artış dikkat çekmektedir. Hesabın önemli tutarı küresel çapta yapılan Pazar araştırması için ödenen avans tutarıdır. Kuzey Afrika'da Fransızca konuşulması nedeniyle ilgili pazarda Fransa ortaklığı için fırsatların değerlendirilmesine yönelik Pazar araştırması yapılmaktadır. Ayrıca Şirket'in global ürünü olacak Global Mackolik Aplikasyonu için ilgili ülkelere yönelik Pazar araştırması devam etmektedir. 2019 yılında uzun vadeli diğer alacaklarda 59,3 mn TL olan diğer alacak 2020'de 74,7 mn TL'ye yükselmiş ve kısa vadeli diğer alacak hesabına aktarılmıştır. İlgili hesap Eylül 2021 öncesi Şirket'in ana ortağı olan Dazn Media Services Ltd kaynaklı oluşmuş olup döviz bazlı olduğu için yıllara sari kur değerlemesi ile artmış ve Eylül 2021 pay devri öncesi kapatılmıştır. 2021 yılında ilişkili olmayan taraflardan 6 mn TL alacak Fransa operasyonunun devletten olan vergi alacağıdır. Dönem içinde ödenen vergilere karşılık yılsonu mahsuplaşmada ödenmesi gereken verginin daha az olduğu ortaya çıkınca Fransa operasyonu devletten vergi alacaklı pozisyona düşmüş ve 2022/09 itibariyle kur değerlemesi ile kısmen artış yaşanmıştır. Şirket yönetimine göre Fransa devleti ilgili alacağın 2022 yılsonuna kadar tahsil edilmesi beklenmektedir.

İlişkili taraflardan alacak ve borçlar pay devri öncesi 2021'de kapanmış olup cari durumda Şirket'in önemli bir ilişkili taraf hacmi kalmamıştır.

Maddi duran varlıklardan ziyade IOS, Android, mobil ve site uygulamalarına yatırım yapılmaktadır

Şirket 2020'de kendi yazılım ekibini kurarak merkez ofise bağımlılığından kurtulduğu gibi kur riskini de azaltmış oldu

Güçlü maddi olmayan duran varlık yatırımı. Şirket'in önemli bir maddi duran varlığı bulunmamaktadır. Mackolik'in merkez binası ve Fransa operasyonunun paylaşımlı ofisi kiralamış olup kullanım hakkı varlıklarındaki ilgili gayrimenkuller söz konusu kiradaki binalar ve taşıtlardan oluşmaktadır. 2020 ve 2021'de kullanım hakkı varlıkları sırasıyla 872.594 TL ve 830.408 TL olmasına karşın 2022/09'da ilgili hesap amortisman etkisine karşın kira sözleşmelerinin yenilenmesi ile 1.615.384 TL'ye yükselmiştir. Maddi duran varlıklar ise ofis malzemeleri, laptop ve bilgisayar gibi ürünlerden kaynaklanmaktadır. Şirket'in oldukça düşük tutarda maddi duran varlık ve kullanım hakkı varlığı taşıdığı dikkat çekmektedir. Şirket yazılım, site ve aplikasyonlarında yaptığı bakım onarım harcamalarını giderleştirirken yazılım ve site güncellenmesi ve yeni eklemeler için yapılan harcamaların %60'ını aktifleştirmekte ve maddi olmayan duran varlıklarda muhasebeleştirmektedir. İngiltere ortaklığı döneminde yazılım desteği İngiltere ofisten sağlanırken 2020 yılı itibariyle Şirket kendi yazılım ekibini kurma kararı almıştır. Yazılım ekibine alınan yeni personel ve taşere edilen personel ile Şirket tüm site uygulamaları ve mobil uygulamalarını baştan yazmıştır. Ayrıca Mackolik sitesinde gösterdiği reklamları daha görünür kılacak ve optimize edecek bir yazılım geliştirmiştir. İlgili yazılım 2021 yılında reklam gelirlerindeki artış da verimlilik sağlaması ile önemli bir etkide bulunmuştur. Söz konusu yazılım ekibinin yaptığı harcamaların site ve aplikasyon güncellemesi ya da eklentiler olması halinde ilgili harcamalar maddi olmayan duran varlıklara atılmaktadır. 2021 yılında maddi olmayan duran varlıklardaki dramatik büyüme ise Mackolik Fransa'nın alınması ile bünyeye giren şirket yazılımları, web sitesi ve mobil aplikasyonlarının gerçek değerinin bilançoya alınması kaynaklıdır. 2021 yılında maddi olmayan duran varlıklar ilgili sebepler sonrası 52 mn TL'ye yükselirken 2022/09'da ayrılan amortisman ile 48 mn TL'ye gerilemiştir. Fransa operasyonundan kaynaklanan ve gerçek değerinden kaydedilen yazılım, web sitesi uygulamaları, mobil uygulamaları, android ve IOS yazılımları 7 yıllık amortismana tabi tutulduğu için 2021 yılından itibaren Şirket'in amortisman giderlerinde kayda değer bir artış yaşanmıştır.

Global Mackolik app için yatırımlara 2022'de başlarken Şirket 2021 yılından bu yana yazılım ihracatı gerçekleştirmektedir

Yazılım merkezi İngiltere'den Türkiye'ye alındı. 2020 ve 2021'de ilgili yazılım, web sitesi ve uygulamaların geliştirilmesi için sırasıyla 1,4 mn TL ve 4 mn TL harcama yapılmış olup 2021 yılındaki artış hem yazılım ekibinin genişletilmesi ve yükselen maaşlar hem de İngiltere'den Türkiye ve Fransa operasyonu için alan adlarının alınması ile ilgilidir. Şirket'in kendi yazılım ekibini kurması İngiltere merkeze olan bağımlığını azalttığı gibi kur riskini de ortadan kaldırmıştır. Ayrıca içeride oluşan know how ile geliştirilen yazılımların satılmasından önemli tutarda yazılım ihracat geliri elde edilmeye başlanmıştır. 2022/09'daki harcamanın bir kısmı ise Global Mackolik yatırımları için gerçekleştirilmiştir.

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mah.Dr.Adnan Büyükdeniz Cd. Ceresa
Plaza B Blok No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0212 319 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 471 [illegible] 787
Mersis No: 0478003678700011 Tic.Sic.No: 271081

Finansal Analiz

Ana tedarikçiler hosting firması, maç verisi ve istatistiği sağlayan firma, insan kaynağı sunan yazılım danışmanlık şirketleri ve ölçüm yapan firmalardır.

Düşük ticari borç bulunurken hiçbir dönem finansal borca girilmemiştir

Pay devri sonrası ilişkili taraf hacminde önemli bir gerileme yaşandı

Nakit üreten mekanizma borcu gereksiz kıldı. Şirket'in temelde 4 tedarikçisi bulunmaktadır. En büyük tedarikçilerden bir tanesi İzmir merkezli hosting firması olan Netdirekt'tir. 2020 ve öncesinde Grup şirketi CDN Bilgi Teknoloji firmasından alınan hizmetler, CDN firmasının 2021 yılında Netdirekt bünyesinde birleşmesinden dolayı Netdirekt'ten alınmaya başlanmıştır. Hosting şirketi verilerin tutulduğu ve yedeklendiği merkezler olup döviz bazlı fatura kesmektedir. Diğer önemli tedarikçiler maç istatistiği sağlayan OPTA ve hızlı maç skoru verisi sağlayan Runningball olup bu hizmetler anlaşma gereği DAZN vasıtasıyla alınmaktadır Hukuk danışmanlarına ek olarak yazılım tarafında yeterli sayıda ve uygun maliyetli yazılımcı bulunamadığında yazılım mühendisi tedarik eden danışmanlık firmalarından destek alınabilmektedir. Ayrıca tıklanma ve gösterim sayılarını ölçen, sayaç firmaları olarak görülen adserver şirketleri de tedarikçiler arasındadır. 2019 yılında düşük tutarda ticari borç bulunurken 2020'de ilgili borç 1,3 mn TL'ye yükselmiştir. 2021'de 2,9 mn TL olan ticari borçlar 2022/09'da 4,4 mn TL'ye yükselmiştir. 2021 yılından itibaren ticari borçlardaki artış Fransa operasyonunun konsolide edilmeye başlanması, artan işlem hacmi ve kullanıcı sayısıyla hosting giderlerindeki artış ve Fransa operasyonunun konsolide edilmesiyle kurdaki yükseliştir. Şirket'in düşük ticari borcuna karşılık stok tutmaması ve önemli bir peşin ödenmiş gidere maruz kalmaması ve 2019'dan buyana ticari alacak gün süresinin yeni müşteri portföyü ve artan hacimle istikrarlı bir şekilde düşmesi ile işletme sermayesi açığı oldukça asgari seviyededir. Şirket'in iş modeli gereği önemli tutarda sabit kıymet yatırımı ve işletme sermayesi yatırımına ihtiyaç duymamasına karşın bağımsız denetimden geçmiş dönemler olarak 2018 yılından buyana istikrarlı bir şekilde net kar üretmesi ve kardaki artışın trend halinde artması Şirket'in hiçbir dönem finansal borç kullanmamasını beraberinde getirmiştir. Cari dönemde görülen kısa vadeli finansal borçlar ise TFRS 16 kapsamında yazılan karşı bacağı kullanım hakkı varlıkları olan kiralama giderlerinden kaynaklanmaktadır.

İlişkili tarafa diğer borçlar 2021'de kapatıldı. Şirket'in her dönem karlılığını artırması nedeniyle dönem karı vergi yükümlülüğü hesabında yükseliş yaşanırken 2022/09 itibariyle ilgili hesap 2021 sonuna göre %75,3 artarak 12 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılında uzun vadeli diğer borçlarda yer alan 10,1 mn TL 2020'de kısa vadeli diğer borçlara alınmış ve kur değerlemesi ile yaklaşık 13,5 mn TL olarak kaydedilmiştir. İlgili borç önceki ortak döneminde grup şirketine olan borç olarak Yönetim tarafından beyan edilmiş olup Euro cinsinden olması sebebiyle yıllara sari kur değerlemesi ile artmıştır. 2021'de pay devri öncesi ilgili borç da kapatılmıştır. 2021'de 2,6 mn TL olan kısa vadeli ilişkili olmayan taraflardan diğer borçlar 2022/09'da 3,7 mn TL'ye yükselmiştir. İlgili borçlar ödenecek KDV, dijital hizmet vergisi ve diğer vergi ve fonlardan oluşmaktadır. 2021 yılında diğer kısa vadeli yükümlülükler 7,4 mn TL olmasına karşılık 2022/09'da 7,7 mn TL'ye yükselmiştir. İlgili hesabın ağırlıklı kısmı personel ücret prim karşılıkları olup Şirket politikası gereği her yıl Ocak ayında üst yöneticilere prim dağıtılmaktadır. Böyle bir politika olması sebebiyle bağımsız denetim 2021 yılı için yıllık karşılık ayırırken ilgili karşılıklar giderleşerek EBITDA kaleminden düşülmektedir.

14 farklı dilde ülkelere göre özelleşmiş global app yatırımı. Şirket Global App için 2022'de çalışmalara başlamıştır. 2022/09'da maddi olmayan duran varlıklarda aktifleşen harcama ve peşin ödenmiş giderlerdeki yatırımın önemli bir kısmı Global App yatırımı ile ilgilidir. Yönetim beyanına göre Global App için 2022 sonunda 70 bin dolar gelir beklenmektedir. Global App için IOS yatırımı tamamlanmış olmakla birlikte ilgili yatırımı daha geniş kitlelere ulaştıracak android yatırımı 2022 sonunda tamamlanacaktır. Global App pazar araştırma raporu da uluslararası firmadan 2022 sonunda alınacaktır. Global App için android yatırımının tamamlanması ve Pazar araştırma raporunun Yönetime sunulması sonrası 14 farklı dilde ve tüm ülkelere göre özelleştirilmiş global Mackolik için Ocak 2023'te Android uygulamasıyla birlikte daha geniş kitlelere ulaşacaktır.

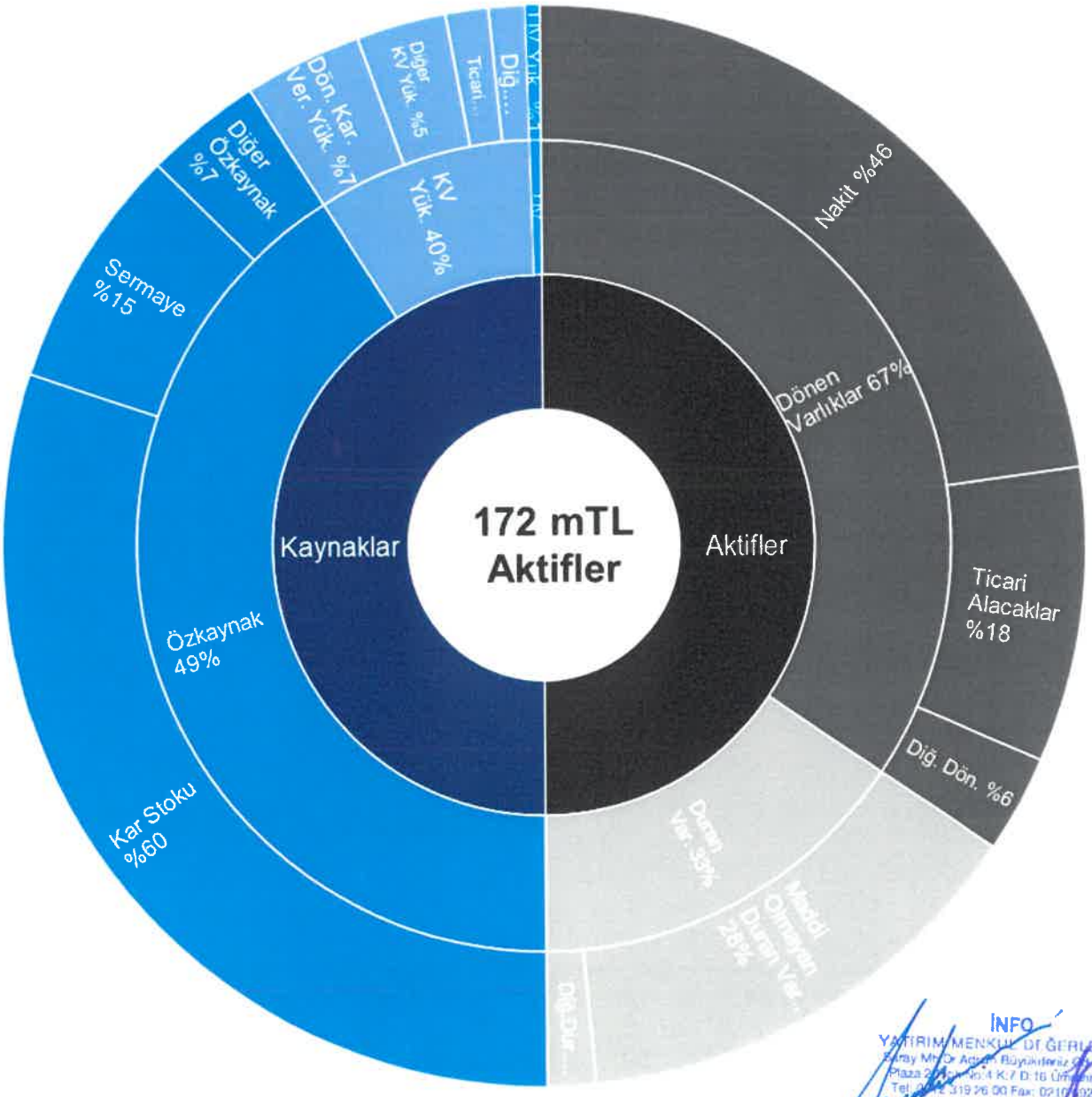
Düşük ilişkili taraf hacmi. Dazn ortaklığının bitmesi ve pay devri öncesi kapanan diğer borç ve diğer alacaklar sonrası Şirket'in ilişki tarafları ile olan hacmi önemli oranda gerilemiştir.

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

mackolik

Bilanço				
31 Aralık, TL Maçkolik	2019 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	2020 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	2021 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	2022/09 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş
Aktifler	**96.029.482**	**129.059.929**	**126.918.534**	**171.544.255**
Nakit ve Benzerleri	22.042.786	40.697.942	40.155.793	78.207.941
Ticari Alacaklar	12.900.092	10.352.164	25.559.633	30.331.828
Diğer Alacaklar	327.494	74.727.386	6.096.834	6.813.037
Peşin Ödenmiş Gid.	152.487	221.001	345.301	2.908.399
Diğ. Dön. Var.	-	294.352	686.967	224.991
Dönen Varlıklar	**35.422.859**	**126.292.845**	**72.844.528**	**118.486.196**
Diğer Alacaklar	59.321.039	-	-	
Maddi Olmayan Duran Var.	5.345	1.243.494	52.064.865	48.041.146
Peşin Ödenmiş Gid.	152.296	-	-	
Maddi Duran Var.	388.960	408.984	559.982	1.074.287
Kullanım Hakkı Var.	673.036	872.594	830.408	1.615.384
Ertelenmiş Vergi Varlığı	65.947	242.012	618.751	2.327.242
Duran Varlıklar	**60.606.623**	**2.767.084**	**54.074.006**	**53.058.059**

2022/09 - Bilanço Dağılımı



İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Finansal Analiz

Verimli sermaye yönetimi dikkat çekmekte

2022/09'da 140,6 mn TL özkaynak büyüklüğü

%76,3 özkaynak karlılığı. Şirket'in sermayesi 2020 yılında 4.250.000 TL olmasına karşılık 2021'de 750 bin TL'si nakden, kalan kısmı geçmiş yıl karlarından karşılanmak üzere 8.200.000 TL'ye 2 ayrı sermaye artışı ile yükselmiştir. 2022 Şubat ayında ise tamamı geçmiş yıl karlarından karşılanmak üzere sermaye 25 mn TL'ye çıkarılmıştır. Şirket 2021 yılı Temmuz ayında Fransa operasyonunu konsolide etmeye başladığı için 2019 ve 2020'de görülmeyen yabancı para çevrim farkları 2021'de oluşmuş ve 2022/09'da artan kurlar nedeniyle daha da yükselerek diğer kapsamlı gelir altında 11,9 mn TL olarak kaydedilmiştir. Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkul/maddi duran varlık değer artışları ya da bedelli sermaye artışları ile özkaynak gelişiminin olmadığı; tamamen karlılık artışı ile özkaynakların yükseldiği görülmektedir. 2019, 2020, 2021 ve 2022/09'da özkaynaklar sırasıyla 80,5 mn TL, 110,4 mn TL, 104,9 mn TL ve 140,6 mn TL olarak kaydedilmiştir. Yüksek karlılığa rağmen özkaynaklardaki gelişimin sınırlı olması ise dağıtılan nakdi temettü kaynaklıdır. 2021 yılında 101,3 mn TL temettü dağıtılması özkaynaklardaki hafif gerilemenin sebebidir. 2022/09'da ise 36,8 mn TL nakit temettü dağıtılmıştır. Şirket 2021 ve 2022'de nakit temettü dağıtmasaydı 2022/09'da 140,6 mn TL olan özkaynaklar 278,7 mn TL olarak kaydedilecekti. Şirket nakit üreten yapısı nedeniyle temettü şirketi olmaya aday olup kar dağıtım politikasında dağıtılabilir net dönem karının %50'sini nakit olarak dağıtacağına dair taahhüt vermiştir. Dağıtılan temettü ile yatırımcının maliyetinin aşağı çekilmesi özkaynak karlılığını artırmıştır. 2021 ve 2022/09'da özkaynak karlılığı sırasıyla %81,5 ve %76,3 ile 10 yıllık devlet tahvili faizi olan %11,5'in oldukça üzerinde getiri sağlayarak verimli sermaye yapısına işaret etmektedir.

Bilanço				
31 Aralık, TL Maçkolik	2019 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	2020 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	2021 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	2022/09 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş
Özkaynak ve Yükümlülükler	**96.029.482**	**129.059.929**	**126.918.534**	**171.544.255**
Kısa Vad. Borç.	-	-	216.568	87.001
Uz. Vad. Borç. Kısa Vad. Kıs.	132.253	382.128	1.304.192	1.102.902
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	2.333.111	1.463.180	6.898.094	12.092.068
Ticari Borçlar	579.814	1.301.345	2.873.506	4.361.583
Çalış. Sağ. Fay. Kap. Borç.	121.418	132.225	188.512	308.426
Diğer Borçlar	817.015	13.535.317	2.571.989	3.741.752
Ertelenmiş Gelirler	14.113	14.554	-	
Diğ. Kısa Vad. Yüküm.	234.267	565.095	7.387.190	7.764.869
Kısa Vad. Yükümlülükler	**4.231.991**	**17.393.844**	**21.440.051**	**29.458.601**
Uzun Vad. Borç.	735.329	830.574	-	681.342
Diğer Borçlar	10.116.946	-	-	
Ertelenmiş Gelirler	12.643	-	-	
Uzun Vadeli Karşılıklar	419.486	438.695	576.921	773.986
Uzun Vad. Yükümlülükler	**11.284.404**	**1.269.269**	**576.921**	**1.455.328**
Sermaye	4.250.000	4.250.000	8.200.000	25.000.000
Diğ. Kap. Gelirler / (Giderler)	16.849	12.243	9.517.030	11.935.744
Kardan Ayrı. Kısıt. Yed.	850.000	850.000	850.000	3.569.674
Geçmiş Yıl Karları	51.251.447	75.396.238	790.941	30.013.664
Net Kar	24.144.791	29.888.335	85.543.591	70.111.244
Özkaynaklar	**80.513.087**	**110.396.816**	**104.901.562**	**140.630.326**

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad. Sabancı Plaza No:4 K:7 D:16 Maslak/İSTANBUL
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0212 [illegible] 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 [illegible] 87
Mersis No: 0478003678700011 Ticaret Sicil No: 271081

Finansal Analiz

Pandemi sonrası pahalı ve daha az etkili TV reklamlarından kişiselleştirilmiş, optimize edilmiş, hedef tüketiciye ulaşabilen ve tıklanma ve gezinmelerin ölçülerek daha faydalı hale getirilebilen reklam mecrasına ciddi bir kayış olmuştur.

2020'de tüm ligler durduruldu. 2020 yılında net satışlar %14,8 artarak 32,9 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında yaşanan pandemi şirketlerin reklam bütçelerini kısmalarına neden olduğu için gelirlerdeki büyüme sınırlı kalmıştır. 2020 yılında pandemi kaynaklı Türkiye ve dünyada liglerin durdurulması Şirket gelirlerine önemli bir darbe vurmuştur. Yönetime göre pandemi kaynaklı ligler durdurulmasaydı 2020 yılında Şirket 38-40 mn TL bandında bir gelire ulaşabilecekti. Ayrıca 2020 yılında henüz Fransa operasyonunun konsolide edilmiyor olması da gelirlerin büyüme hızında bir değişkendir. Bununla birlikte pandemi Şirket'in gelirleri için dönüm noktası olmuştur. Pandemi sonrası birçok şirketin teknoloji yatırımı artarken dijital reklam ön plana çıkmaya başlamıştır. Yeni çağın reklam platformu olarak dijital öne çıkarken birçok şirket ve tüketici pandemi sonrası eski tip reklam yatırımlarının bütçesi yüksek olmakla birlikte faydasının düşük olduğunu görmüştür. Ana akım gazetelerin arka sayfalarındaki reklam, maliyeti yüksek bir yatırım olmakla birlikte yeni dönemde çok daha az tüketiciye ulaşmaktadır. Mackolik'in ortalama 7 milyarlık aylık gezinme sayfası ve kolay erişilebilir olması dijital reklam alanında Şirket ve sektörü için önemli bir atılım olmuştur. Fayda maliyet açısından çok daha geniş kitlelere ulaşım ve maliyetinin geleneksel medya mecralarına göre düşük olması Şirket için yeni bir dönemin ortaya çıkmasını sağlamıştır. Pandemi sonrası pahalı ve daha az etkili TV reklamlarından kişiselleştirilmiş, optimize edilmiş, hedef tüketiciye ulaşabilen ve tıklanma ve gezinmelerin ölçülerek daha faydalı hale getirilebilen reklam mecrasına ciddi bir yönelme olmuştur.

Pandemi sonrası 2021 ve 2022/09'da güçlü gelir büyümesi

2021'de Ana ortaklık yazılım ihracatına başlarken Fransa'da yerleşik bağlı ortaklık %100 euro gelir kazanmaktadır.

2021 yılında Fransa merkezli Activaweb SAS satın alındı. 2021 yılında hem 2020 yılındaki pandemik baz etkisi hem de ilgili paradigma değişimi ile Şirket'in net satışları %245,7 oranında artarak 113,8 mn TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde artan gelirlerde 27 Temmuz 2021 tarihinde satın alınan Fransa operasyonunun satın alınma tarihinden 31 Aralık 2021'e kadarki gelir tablosu kalemlerinin tam konsolidasyon ile mali tablolara entegre edilmesi ve kur artışı da etkili olmuştur. Fransa operasyonundaki gelirlerin tamamı Euro bazlıdır. Ayrıca Şirket'in 2019 sonundan buyana yatırım yaptığı reklam yazılımını İngiltere'de yerleşik Commit IT, kendi müşterilerine entegre edebilmesi için Şirket'ten hizmet almaya başlamış ve bu durum 2021'de reklam gelirlerine ek olarak yurtdışına satılan yazılım ihracatını da ortaya çıkarmıştır. Söz konusu faktörlere ek olarak Şirket'in 2021 yılında reklam optimizasyonu için geliştirdiği yazılım programının reklam verenler nezdinde reklam görünürlüğü ve verimini artırması ile reklam gelirlerinde önemli bir artış yaşanmıştır. 2022/09 döneminde ise net satışlar bir önceki yılın aynı dönemine göre %91,5 oranında artarak 123,3 mn TL olarak gerçekleşirken son 4 çeyrekte yıllıklandırılmış gelir 172,7 mn TL olarak kaydedilmiştir. 2021/09'da pandeminin etkilerinin devam etmesi, hafta sonu kapanmaları ve 17 günlük tam kapanma reklam tarafında etkisini sürdürürken 2022/09'da önemli bir baz etkisi yaşanmıştır. Ayrıca Fransa operasyonunun 2021/09'da gelir tablosunda kısmi konsolide ediliyor olmasına karşılık 2022/09'da tam konsolide olması ve Fransa operasyonu kaynaklı gelirlerin Euro olmasına karşın artan kurlar gelirlerdeki artışın temel dinamikleridir. 2021 ve 2022/09'da gelirlerdeki hızlı büyümede önceki yıllarda olmayan ve müşteriye özel reklam içeren proje gelirlerindeki artış da etkili olmuştur. Dazn sonrası Şirket'in yazılım yatırımlarını güçlendirmesi ile birçok müşteriye sezonluk proje bazlı hizmet verilmeye başlanmıştır. Bu durum prodüksiyon giderlerini 2021'den itibaren artırırken ilgili projelerdeki kar marjı tekil reklam gelirine göre daha yüksektir. Ayrıca Nesine ile 2019'da yapılan 3 yıllık anlaşmanın 2021 sonunda bitmesi ve yeni fiyatlardaki güncelleme ile 2022 yılında 3 yıllık sözleşme yapılması da artan enflasyonun fiyatlara kısmen de olsa yansımasıyla 2022/09'daki gelir artışında etkili olmuştur.

Şirketlerin reklam bütçelerini yılın son döneminde tamamlaması nedeniyle Maçkolik'in özellikle Commit IT kaynaklı gelirlerinde yılın son 4 ayında önemli bir yoğunlaşma gerçekleşmektedir. Mevsimsel olarak yaz dönemi en kötü dönem olurken en güçlü dönem son çeyrektir.

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mah. Dr.Adnan Büyükdeniz Cad. Nessas
Plaza A Blok No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0216 319 26 00 Fax: 0216 [illegible] 75
Bağımsız Kurumlar V.D. 478 [illegible]
Mersis No: 0478003678700011 Ticaret Sicil No: 271081

Finansal Analiz

Yüksek döviz bazlı gelir, artan kurlar, ölçek ekonomisi, katma değeri yüksek proje gelirleri ve yazılım ihracatı güçlü brüt kar marjının temel etkenleridir

Brüt kar marjı yıllara sari artmakta. 2019, 2020, 2021, 2021/09 ve 2022/09 dönemlerinde brüt kar marjı sırasıyla %75,8, %63,9, %77,4, %77,0 ve %75,6 olarak gerçekleşmiş ve pandemi yılı hariç güçlü bir duruş sergilemiştir. Genel olarak brüt kar marjındaki artış yıllara sari hem Mackolik operasyonu hem de Fransa operasyonunun bünyeye dahil edilmesiyle döviz bazlı gelirlerdeki artış ve bu dönemde yükselen kurlardır. 2019-2020 döneminde döviz bazlı gelir bulunmazken 2021'de ilgili oran %26,7'ye olarak kaydedilmiştir. 2022/09'da ise dövizli gelir %42,1'e yükselmiştir. Ek olarak Şirket'in gelirlerinin 2019-2022 döneminde önemli bir yükseliş sergilemesinin yanında gider ve maliyet kalemlerinde yer alan sabit giderler nedeniyle gelirlerde yaşanan artış kadar giderler artmamış ve brüt kar marjındaki yukarı yönlü seyir desteklenmiştir. 2021 yılında geçmiş yıllarda sıfıra yakın olan ve büyük oranda SMM'ye atılan yüksek amortisman giderlerine rağmen brüt kar marjındaki yükseliş trendi korunabilmiştir. 2020 yılında brüt marjdaki trendin pandemi nedeniyle kısa süreli bozulduğu görülmektedir. İngiltere merkezli ortaklık nedeniyle Şirket 2020 yılında Dijital hizmet vergisine tabi olmuş ve yurtiçi gelirlerinden %7,5 oranında ilave vergi ödemeye başlamıştır. 2021 yılında İngiltere merkezli yapı pay satışı yapmasına rağmen devlet Şirket'in 2022 sonuna kadar dijital hizmet vergisini vereceğini ifade etmiştir. Şirket ana ortağın artık yerli olması nedeniyle ilgili vergiye 2021 yılından itibaren tabi olmaması gerektiğini ifade etmektedir. 2020 yılında giderlerin içinde %17,3'lük paya sahip olan dijital hizmet vergisine ek olarak 2020 yılında İngiltere merkeze bağımlıktan kurtulmak amacıyla kurulan yazılım ekibi hem personel giderlerini hem de teknik danışmanlık ve yazılım giderlerini artırmıştır. Kadrolu personel bulunamadığında yerli danışmanlık firmalarından personel taşere edilmiştir. Söz konusu 2 ana değişken brüt kar marjını 2020'de daraltırken diğer faktörlerin etkisiyle marj sonraki yıllarda artmaya devam etmiştir.

Fransa operasyonunun konsolide edilmesi ile 2021'de amortisman giderlerinde kayda değer bir artış yaşandı

Kısa çalışma ödeneğinden faydalanılmadı

Kar marjı yüksek proje gelirleri ve yazılım ihracatının satış payı yükseldi

SMM gelişimi. 2021 yılında Fransa operasyonunun konsolide edilmesiyle maddi olmayan duran varlıklarda 7 yıl olarak aktifleşen yazılım maliyetlerinin etkisiyle amortisman giderlerinde önemli bir artış yaşanmıştır. 2021 yılında yazılım ekibine yeni personelin alınması ve yapılan zamlar personel giderlerinde ciddi bir artışı beraberinde getirirken İngiltere'den taşınan serverlar ve yeterli personelin bulunamaması ile 1E1 Danışmanlık A.Ş.'den yazılım mühendisinin taşere edilmesi teknik danışmanlık ve yazılım giderlerini artırmıştır. 2021 yılında Şirket'in geliştirdiği yazılımdan ilk defa gelir elde ediliyor olması da teknik danışmanlık ve yazılım giderlerini yükseltmiştir. Şirket 2021 ve 2020'de kısa çalışma ödeneğinden faydalanmamıştır. 2021 yılında Dazn sonrası proje gelirinin artması yayın hakkı giderlerini ciddi oranda artırırken tüm liglere yönelik istatistik alımlarının güçlenmesi ile tedarikçiden sağlanan data alımı ile içerik giderlerinde önemli bir artış yaşanmıştır. 2021'de SMM'de yaşanan artışta Fransa operasyonunun konsolide edilmesi ve kurlardaki artış da etkilidir. 2022/09'da SMM'de yer alan amortisman gider artışı 2021/09 itibariyle Fransa'nın kıst konsolide ediliyor olması ile ilgilidir. 2022/09'da hosting giderlerindeki artış Fransa'nı konsolide edilmesi ve artan kurlarla ilgilidir. Zira data saklama ve yedekleme giderleri İzmir merkezli Netdirekt (Netdirekt'in grup firması CDN 2021 yılında Netdirekt'in bünyesine katılmış olup 2021 öncesi ayrı firma olarak hizmet vermekteydi.) üzerinden döviz bazlı faturalanmaktadır. Artan tekil kullanıcı sayısı ve toplam trafik de hosting giderlerindeki yükselişte etkilidir. Cari dönemde prodüksiyon, yayın ve içerik giderlerindeki yükseliş artan proje giderleri ve Fransa operasyonunun konsolide edilmesi ile ilgilidir. Yurtiçi gelirlerin önceki seneye göre önemli oranda artması yurtiçi gelirlerden %7,5 oranında kesilen dijital hizmet vergisini de cari dönemde artırmıştır. 2022/09'da teknik danışmanlık giderlerindeki sınırlı artış yerli danışmanlık firması ile çalışmanın azaltılmasına karşılık yabancı bir firma ile geç dönemde anlaşma imzalanması ile ilgilidir. Haziran 2022'de anlaşma imzalandığı için outsorce giderleri yılın ilk 6 ayında gerilese de yıl sonuna doğru artacaktır. Yeni anlaşma döviz bazlı olup kurlardaki artış da outsource giderlerini yükseltecektir.

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.S.
Boğaziçi Kurumlar V.D.
Mersis No: 0475003678700011

Finansal Analiz

Gelir hacmindeki artışa paralel personel sayısında yükseliş yaşanmıştır

2021 sonrası faaliyet giderlerine güçlü yatırım. 2020'de pandemi kaynaklı gelirlerdeki sınırlı artış genel yönetim giderlerinde de tasarrufu beraberinde getirmiş ve ilgili giderler %12,4 oranında artarak 2,1 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında ise pandemik şartların azalması ve hızlı artan gelirlerin etkisiyle genel yönetim giderlerinde %440'lık bir artış yaşanmış ve 11,4 mn TL'ye ulaşılmıştır. Dazn devir sonrası üst yönetimin Mackolik'te kalması nedeniyle ve yurtdışı Fransa operasyonun da İstanbul ofis tarafından yönetiliyor olması nedeniyle 2021 Eylül sonundan itibaren üst yönetime sağlanan faydalarda artış yaşanmıştır. 2020'de Dazn'un pandemi nedeniyle maaş zammı ve primi ödemesini sınırlı düzeyde yapması 2021'de pandemi sonrası kümülatif zam ve primi beraberinde getirmiş ve personel maliyetlerindeki artışta etkili olmuştur. 2021'de kısmi olarak halka arz süreci için alınan danışmanlıklar genel yönetim giderlerini artırırken Dazn pay devri nedeniyle gerçekleşen due diligence maliyetleri de genel yönetim gider artışında etkili olmuştur. Büyüyen işlem hacmi personel sayısının artmasını beraberinde getirmiştir. 2021'de konsolidasyon etkisiyle de kısmen genel yönetim giderleri artmıştır. 2022/09'da ise genel yönetim giderleri %466,4 oranında yükselmiş ve 19,7 mn TL olarak kaydedilmiştir. Fransa operasyonunun cari dönemde konsolide edilmesi, artan personel sayısı, 2022 başında gerçekleşen personel zammı genel yönetim giderlerindeki personel gider artışının temelini oluşturmuştur. Fransa operasyonunun devralınması ile ilgili Fransa pazarı için danışmanlık hizmeti alınmış ve bu durum danışmanlık giderlerini 2022/09'da artırırken halka arz kaynaklı giderler de cari dönemde danışmanlık gider artışında etkili olmuştur. Pandeminin bitmesi ve Fransa pazarının incelenmesi nedeniyle Fransa'ya yapılan geziler seyahat giderlerini cari dönemde artırmıştır. 2019-2020 yıllarında Şirket önemli tutarda pazarlama harcaması yapmazken Dazn sonrası kullanıcı sayısını artırmak için Mackolik markasının reklam yatırımına önem verilmeye başlanmıştır. 2021'de gerçekleşen konsolidasyon da 2021 ve sonrası pazarlama giderlerinin artışında etkili olmuştur. 2021 yılında pazarlama giderleri %414 oranında artarak 4,5 mn TL olarak gerçekleşirken 2022/09'da ilgili giderler %515,9'luk artışla 8,9 mn TL'ye ulaşmıştır. Şirket, 2019 hariç her dönem esas faaliyetlerden nette diğer gelir elde etmiştir. İlgili kalem ticari faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı geliri ve gideri ile domine edilmektedir. 2019-2020 döneminde Şirket'in döviz bazlı geliri görece düşükken 2021 ve 2022'de artan döviz bazlı gelir esas faaliyetlerden ticari alacak kur farkını yükseltmiştir. 2021'in son çeyreğinde sıçrayan kurlar da bu durumda diğer faktör olmuştur. 2022/09 döneminde artan döviz bazlı gelire ek olarak 2021/09'da kurların stabil olması ve 2021'in son çeyreğinde harekete geçmesi nedeniyle esas faaliyetlerden diğer gelirler 2021/09'da negatifken 2022/09 itibariyle önemli bir artış yakalanmıştır.

Dazn sonrası pazarlama giderlerine önemli yatırım yapılmaya başlandı

Finansman giderlerindeki kur farkı gideri kurdaki ters pozisyon nedeniyle de oluşabilmektedir.

Güçlü EBITDA büyümesi. 2019, 2020 ve 2021'de gerçekleşen yatırım faaliyetlerden diğer gelirler ortaklardan alacak nedeniyle yazılan adat gelirleri olup ilgili alacağın 2021'de kapanması ile 2022'de böyle bir gelir oluşmamıştır. Şirket'in nakit pozisyonunun önemli bir kısmının döviz bazlı olması, 2019-2021 arası taşınan ortaklardan alacak ve ilişkili tarafa borcun döviz cinsinden olması nedeniyle finansman gelir ve giderlerinde kur farkı kaynaklı gelir ve gider takip edilmiştir. 2019-2021 arası yükselen döviz nedeniyle finansman gelirleri ve finansman giderleri trend halinde artarken 2022/09'da önceki senenin aynı dönemine göre hem finansman gelirleri hem de finansman giderlerinde azalma dikkat çekmektedir. Bu durumda en önemli değişkenler döviz bazlı ortaklardan alacak ve ilişkili tarafa borçların 2021'de kapanması ve 2021'de yüksek tutarda temettünün dağıtılarak nakit pozisyonun azalmasıdır. Yine de her dönem Şirket nette finansman geliri elde etmiştir. Sonuç olarak Şirket Brunson krizinin yaşandığı 2019 ve pandemik kriz 2020'de net dönem karı üretebilmiştir. Pandemi sonrası ise 2021'de net dönem karı %186,2'lik artışla 85,5 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2022/09'da ise önceki senenin aynı dönemine göre net kar %45,2 oranında artarak 70,1 mn TL olarak kaydedilmiştir. 2022/09'da son 4 çeyrek yıllıklandırılmış net kar ise 107,4 mn TL'dir. 2019, 2020 ve 2021'de EBITDA rakamları ise sırasıyla 19,7 mn TL, 18,6 mn TL ve 77,4 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Pandemi sonrası 2021'de EBITDA'da %315'lik büyüme dikkat çekmektedir. 2022/09'da ise EBITDA büyüme trendini korumuş ve %52,3'lük artışla 72,2 mn TL olarak gerçeklemiştir. Cari dönemde son 4 çeyrek yıllık EBITDA ise 102,2 mn TL'dir.

EBITDA'da 2019-2022/09 döneminde yıllık bileşik büyüme %82 olarak gerçekleşti.

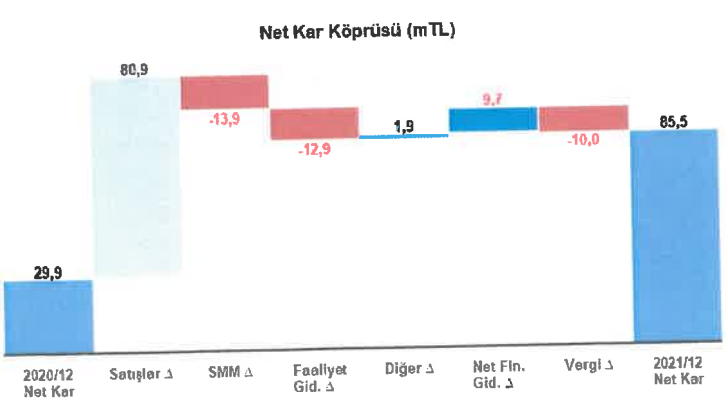
2019-2022/09 arasında güçlü brüt kar marjına rağmen Şirket'in pazarlama ve genel yönetim tarafına yatırım yapması EBITDA marjını kısmen aşağı çekmiştir.

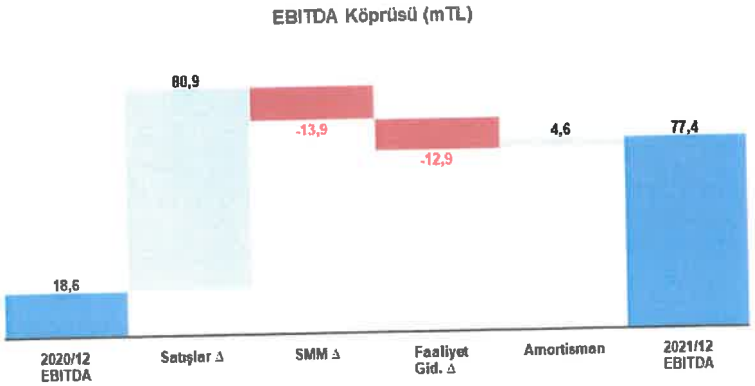
İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sarıy Mh. Ali Kemal Büyükdere Cd. Cessas
Plaza B Blok No:4 K:7 D:16 Ü...
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 02... 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 4... 787
Mersis No: 0478003678700... Sic. No: 271081

mackolik

Gelir Tablosu

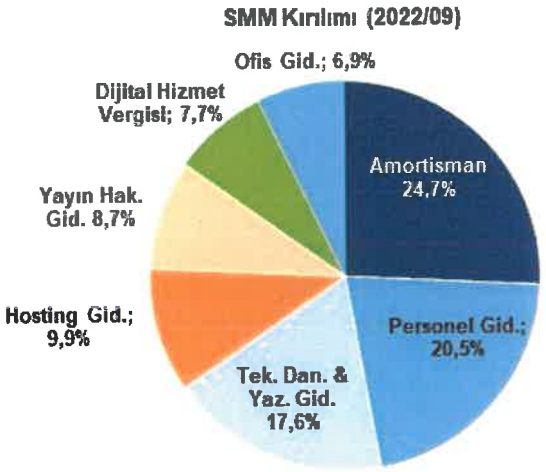
31 Aralık, TL Maçkolik	2019 Gerçekleşmiş BDR	2020 Gerçekleşmiş BDR	2021 Gerçekleşmiş BDR	2021/09 Gerçekleşmiş BDR	2022/09 Gerçekleşmiş BDR	Son 4Ç Gerçekleşmiş BDR	2019-2022/09 YBBO (%)
Net Satışlar	**28.672.498**	**32.928.733**	**113.849.195**	**64.360.912**	**123.247.176**	**172.735.459**	*92,1%*
Değişim		*14,8%*	*245,7%*		*91,5%*		
Satışların Maliyeti	(6.935.108)	(11.889.769)	(25.771.979)	(14.808.719)	(30.072.943)	(41.036.203)	*90,9%*
Brüt Kar	**21.737.390**	**21.038.964**	**88.077.216**	**49.552.193**	**93.174.233**	**131.699.256**	*92,5%*
Brüt Marj	*75,8%*	*63,9%*	*77,4%*	*77,0%*	*75,6%*	*76,2%*	
Genel Yönetim Gid.	(1.871.492)	(2.102.686)	(11.363.522)	(3.478.232)	(19.699.790)	(27.585.080)	*166,0%*
Değişim		*12,4%*	*440,4%*		*466,4%*		
Satış-Pazarlama Gid.	(572.580)	(883.982)	(4.544.337)	(1.449.631)	(8.928.738)	(12.023.444)	*202,6%*
Değişim		*54,4%*	*414,1%*		*515,9%*		
Esas Faal. Diğ. Gel, Net	(1.056.906)	229.614	3.321.209	(458.956)	2.915.878	6.696.043	
Değişim		*-121,7%*	*1346,4%*				
EBITDA	**19.688.050**	**18.622.572**	**77.366.823**	**47.397.503**	**72.201.117**	**102.170.437**	*82,0%*
Değişim		*-5,4%*	*315,4%*		*52,3%*		
EBITDA Marjı	*68,7%*	*56,6%*	*68,0%*	*73,6%*	*58,6%*	*59,1%*	
Amortisman	(394.732)	(570.276)	(5.197.466)	(2.773.173)	(7.655.412)	(10.079.705)	*224,9%*
EBIT	**18.236.412**	**18.281.910**	**75.490.566**	**44.165.374**	**67.461.583**	**98.786.775**	*84,9%*
Değişim		*0,2%*	*312,9%*		*52,7%*		
EBIT Marjı	*63,6%*	*55,5%*	*66,3%*	*68,6%*	*54,7%*	*57,2%*	
Yat. Faal. Gel.	3.348.985	4.184.140	2.946.493	2.996.067	-	(49.574)	
Fin. Gel.	11.856.824	25.810.003	41.097.333	30.078.342	20.812.754	31.831.745	*43,2%*
Fin. Gid.	(2.863.809)	(9.976.675)	(15.551.874)	(12.118.234)	(3.118.832)	(6.552.472)	*35,1%*
Vergi Öncesi Kar	30.578.412	38.299.378	103.982.518	65.121.549	85.155.505	124.016.474	
Vergi	(6.222.379)	(8.585.957)	(20.542.413)	(16.178.156)	(16.756.541)	(21.120.798)	
Ertelenmiş vergi geliri/gid.	(211.242)	174.914	2.103.486	(659.423)	1.712.280	4.475.189	
Net Kar	**24.144.791**	**29.888.335**	**85.543.591**	**48.283.970**	**70.111.244**	**107.370.865**	*72,1%*
Değişim		*23,8%*	*186,2%*		*45,2%*		
Net Marj	*84,2%*	*90,8%*	*75,1%*	*75,0%*	*56,9%*	*62,2%*	



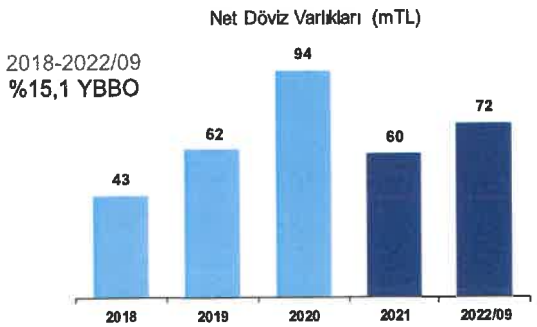


İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

SMM Kırılımı (mTL)									
					Değişim			Oran	
Gider Kalemleri	2019	2020	2021	2021/09	2022/09	2022/2021	YBBO 2021/2019	2021/09	2022/09
Amortisman	0,4	0,5	5,0	2,7	7,4	178%	276,6%	18,1%	24,7%
Personel Gid.	1,8	2,4	5,6	2,9	6,2	110%	76,7%	19,8%	20,5%
Tek. Dan. & Yaz. Gid.	1,2	2,5	7,3	4,8	5,3	9%	143,3%	32,7%	17,6%
Hosting Gid.	1,2	1,4	1,1	0,7	3,0	297%	(1,2)%	5,1%	9,9%
Yayın Hak. Gid.	0,2	0,2	1,9	0,1	2,6	1.920%	238,3%	0,9%	8,7%
Dijital Hizmet Vergisi	0,0	2,1	2,0	1,4	2,3	66%	a.d.	9,4%	7,7%
Ofis Gid.	0,9	1,1	1,6	1,0	2,1	112%	31,0%	6,6%	6,9%
Adserver Gid.	0,9	1,1	0,4	0,3	0,3	-	(30,6)%	2,1%	1,0%
Diğer	0,4	0,6	0,7	0,8	0,9	15%	28,3%	5,4%	3,1%
Toplam	**6,9**	**11,9**	**25,8**	**14,8**	**30,1**	**103%**	**93%**	**100%**	**100,0%**

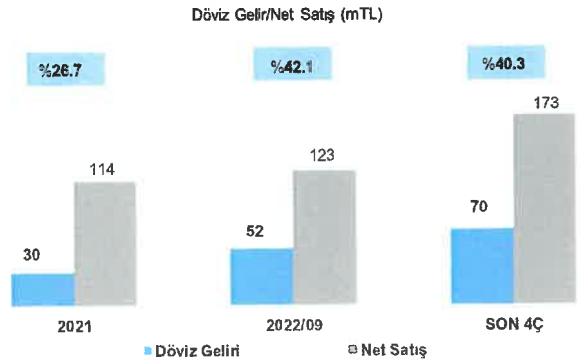


Grafik:3 Yüksek döviz geliri ve finansal borcun olmamasına karşın artan kurlar TL bazlı net döviz varlıklarını artırdı...



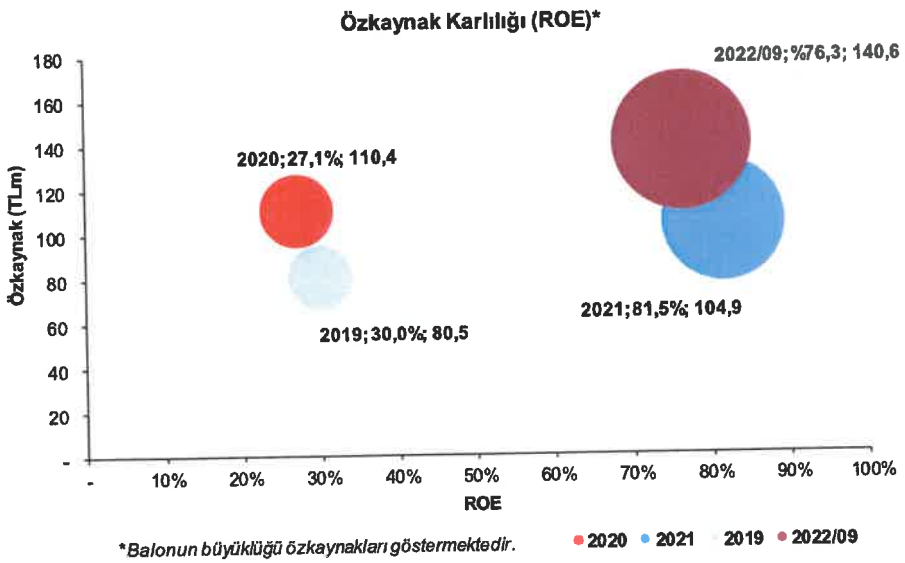
Kaynak: Şirket

Grafik:4 Şirket vergi istisnası olan yurtdışı yazılım gelirleri ve Fransa bağlı ortaklığı gelirleri ile ülkeye önemli bir döviz girdisi sağlarken yüksek döviz varlıklarının en büyük nedeni bu durumdur...



Kaynak: Şirket

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.



*Balonun büyüklüğü özkaynakları göstermektedir.

Likidite Rasyoları	2022/09	2021	2020	2019	Referans
Cari Oran	4,02	3,40	7,26	8,37	1,0-1,5
Likidite Oranı	3,92	3,38	7,25	8,33	0,8-1,0
Borçluluk Oranları	**2022/09**	**2021**	**2020**	**2019**	**Referans**
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	18,0%	17,3%	14,5%	16,2%	<%40
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	0,8%	1,4%	0,3%	0,2%	<100%
Faiz Karşılama Oranı	-4,0	-3,0	-1,2	-2,2	>3
Net Borç/EBITDA	-0,8	-0,5	-5,4	-3,5	<4
Kısa Vad. Yab. Borç/Pasif	17,2%	16,9%	13,5%	4,4%	Sektör
Uzun.Vad.Yab.Borç/Pasif	0,8%	0,5%	1,0%	11,8%	Sektör
Özkaynak/Pasif	82,0%	82,7%	85,5%	83,8%	Sektör
Toplam Borçlar/Özkaynaklar	22,0%	21,0%	16,9%	19,3%	Sektör
Finansal Borçlar/Toplam Borçlar	6,1%	6,9%	6,5%	5,6%	Sektör
Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	**2022/09**	**2021**	**2020**	**2019**	**Referans**
Brüt Marj	76,2%	77,4%	63,9%	75,8%	Sektör
EBIT Marjı	57,2%	66,3%	55,5%	63,6%	Sektör
EBITDA Marjı	59,1%	68,0%	56,6%	68,7%	Sektör
Net Kar Marjı	62,2%	75,1%	90,8%	84,2%	Sektör
ROE	76,3%	81,5%	27,1%	30,0%	>Tahvil Getirisi
ROA	57,6%	59,5%	14,2%	19,0%	Sektör
Yatırım Rasyoları	**2022/09**	**2021**	**2020**	**2019**	**Referans**
Yatırım/Amortisman	0,0%	82,3%	261,6%	29,3%	>%100
Yatırım/Net Satış	0,0%	3,8%	4,5%	0,4%	Sektör
EVA-TL	58.127.179,0	40.726.792,6	11.564.482,2	11.082.611,1	>0
ROIC	97,5%	76,8%	128,9%	109,1%	>AOSM
CRR	45,2%	66,5%	33,2%	44,9%	<%100

Güçlü Finansal Rasyolar

- Yüksek kar marjı ve ROE sermayenin verimli kullanıldığına işaret etmekte
- Faiz karşılama ve Net Borç/EBITDA kritik eşiğin altında düşük borçluluğa işaret etmekte
- 2019-2022/09'da EVA katma değere işaret ederken likidite rasyoları kısa vadeli borç ödeme gücünün yüksekliğine işaret etmekte

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mah. Dr. Adnan Büyükdeniz Cd. Cesans
Plaza Kat:4 No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0216 312 319 26 00 Fax: 0216 502 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 003 3787
Mersis No: 0478003678700011 Ticaret Sicil No: 271081

Değerleme

Değerleme Yöntemleri

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri kullanılmıştır.

Gelir ve Pazar yaklaşımı değerleme yöntemi olarak uygulanmıştır

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

Statik olmayan iş modelleri için İNA daha uygundur

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerleme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket özelindeki riskleri de belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin varsayımlara duyarlı olması bir dezavantaj gibi gözükse de statik olmayan iş modelleri için daha uygundur.

Piyasa Çarpanları Analizi. Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolardaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerleme yöntemidir. Kolay uygulanması ve görece nesnel bir yöntem olması nedeniyle değerlemede en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerin karşılaştırmaya baz teşkil etmesi dezavantajlarındandır. Ayrıca güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan farklı dönemlerde değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlemeler oynaklık gösterir. Şirketlerin gelecek beklentilerinin tam olarak piyasa çarpanları ile yakalanması kolay değildir. Ayrıca dinamik iş modellerinin statik bir çarpana indirgenmesi riskleri bünyesinde barındırır.

EV/EBITDA ve F/K çarpanları kullanılmıştır

Öne çıkan çarpanlar. Bu değerleme yönteminde Şirket'in sektöründe sıkça kullanılan Firma Değeri/EBITDA (EV/EBITDA) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmış ve son 12 aylık gerçekleşen (30.09.2021-30.09.2022) EBITDA ve net dönem karı esas alınarak şirket piyasa değeri hesaplanmıştır.

Firma Değeri/EBITDA (EV/EBITDA)

Fiyat/Kazanç (F/K)

Genel Varsayımlar. Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte genel varsayımlar aşağıdaki gibi sıralanmıştır;

-Şirketin faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek izahnamede yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,

Yönetim tarafından belirlenen projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı piyasa değeri ve pay başına değerlere ulaşılabilir

-Şirket yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı.

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörüleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı piyasa değeri ve pay başına değerlere ulaşılabilir.

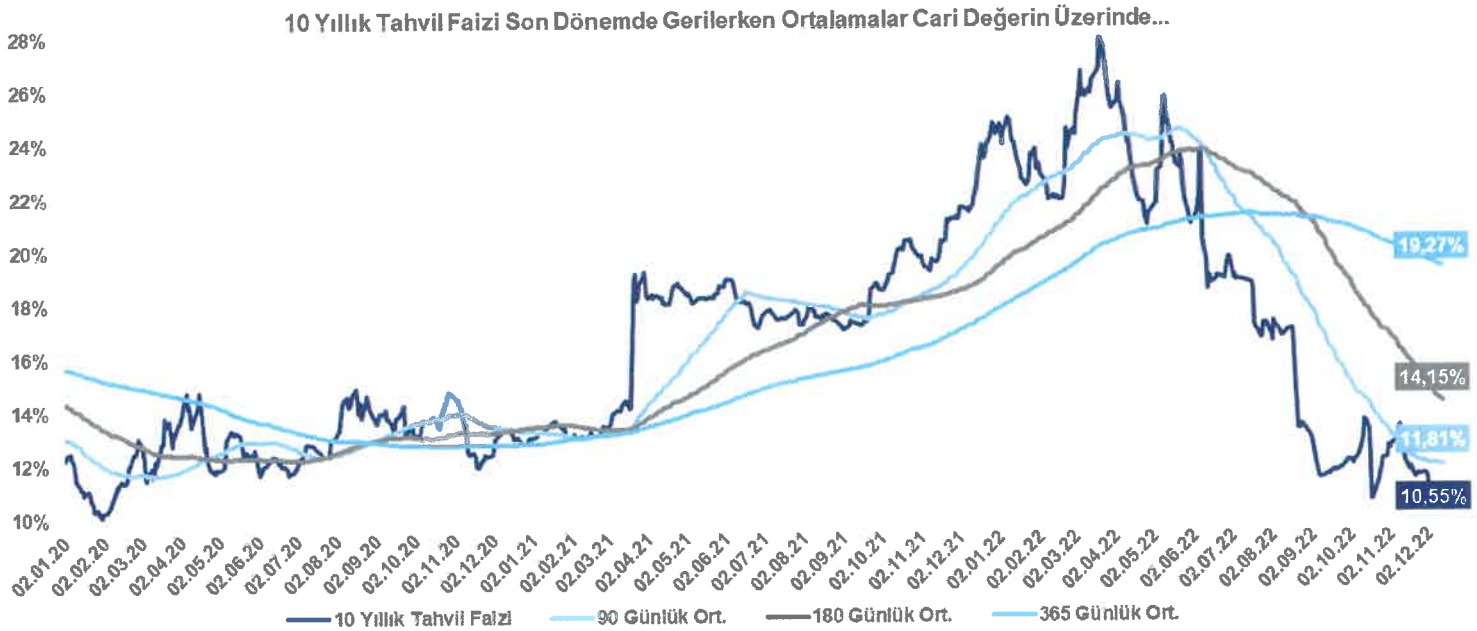
İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mah. Dr. Adnan Büyükdeniz Cad. Cesaret Plaza No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0216 [illegible]
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 [illegible]
Mersis No: 0478003678700011 [illegible]

Değerleme Metodolojileri

İNA

Şirket'in kaldıracı belirlenirken son bilançosunda yer alan finansal borç ve özkaynak, benzer şirketlerin ortalama kaldıracı ve yönetim beklentileri dikkate alınmıştır. 10 yıllık devlet tahvilinin cari, 3-6-12 aylık ortalamaları göz önünde bulundurularak %16,5 risksiz getiri olarak alınırken, en iyi uygulamalarda piyasa algısını en doğru biçimde yansıttığını gördüğümüz %5,5 sermaye piyasası risk primi varsayımları ile %22,0 AOSM belirlenmiştir.

Alfa FVFM gereği sıfır alınmıştır. 10 yıllık devlet tahvilinin 13 Aralık 2022 kapanışı %10,55 olmasına rağmen ihtiyatlı tarafta kalmak adına 3-6-12 aylık ortalamalarla beraber 13 Aralık 2022 kapanış verileri göz önünde bulundurularak risksiz getiri olarak %16,5 alınırken, en iyi uygulamalarda piyasa algısını en doğru biçimde yansıttığını gördüğümüz %5,5 sermaye piyasası risk primi varsayımları ile %22,0 AOSM belirlenmiştir. Şirket'in borsada işlem görmeye başlayacak olması nedeniyle FVFM varsayımlarına göre özsermaye maliyetine şirkete özgü riskin göstergesi olan alfa eklenmemiştir. Şirket paylarının borsalarda işlem görmemesi ve alıcının blok tutarda pay alacak olması firmaya özgü riskin oluşmasını beraberinde getirmektedir. Şirket'in kaldıracı belirlenirken 2022/09 mali verileri ve yönetimin kredi-özkaynak beklentisi dikkate alınarak %0 kabul edilmiştir. Sektör şirketlerinde ortalama kaldıraç oranı 2021 sonu itibarıyla %7 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in içinde yer alacağı endeks olan BIST Bilişim Endeksi'ndeki şirketlerden hesaplanan kaldıraçsız beta modellenmiş ve Hamada ile hesaplanan kaldıraçlı beta 0,61x olarak tespit edilmesine rağmen muhafazakar tarafta kalmak adına beta 1x olarak alınmıştır. Şirket'in iş modeli gereği borçlanma ihtiyacı olmadığı için toplam finansmandaki borç oranı %0 olarak dikkate alınmıştır. Sektör ortalamalarına göre bir finansal borç/özkaynak oranının kullanılması halinde AOSM'nin düşeceği göz önünde bulundurulduğuna ihtiyatlı bir yaklaşım sergilenmiştir.



Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması ("AOSM")		
TL		
Özsermaye Fiyatlandırma Modeli		
Risksiz Faiz Oranı	16,5%	10 Yıllık TL Devlet Tahvilinin Cari, 3 Aylık, 6 Aylık, 1 Yıllık Ortalamaları dikkate alınarak %16,5 kabul edilmiştir.
Şirkete Özgü Risk Getirisi (Alfa)	0,0%	FVFM (CAPM) varsayımlarına göre sıfır alınmıştır.
İşlem Görmemiş Aktif Beta	0,61	Hamada denklemine göre yurtiçi benzerleren hesaplanmıştır
İşlem Görmüş Aktif Beta	1,00	Hamada Denklemine Göre 0,61 hesaplanırken ihtiyatlı bir yaklaşımla piyasa betası olarak 1 kabul edilmiştir.
Özsermaye Piyasa Risk Primi	5,5%	Günümüz yatırım iklimini yansıtan %5,5 özsermaye piyasa risk primi kullanılmıştır.
Özsermaye Maliyeti	**22,0%**	**Riskten arındırılmış oran+(özsermaye piyasa risk primi*işlem görmüş aktif beta)+Şirkete özgü risk getirisi**
AOSM		
Özsermaye Maliyeti	22,0%	Yukarıda hesaplanmış olan Özsermaye Maliyeti
Borç Maliyeti	18,5%	Şirket'e verilen uzun vadeli borçlanma maliyet oranı
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	0,0%	2022/09 mali verileri ve Şirketin finansal borcu bulunmaması nedeniyle %0 alınmıştır.
Toplam Finansmandaki Özsermaye Oranı	100,0%	1- toplam finansmandaki borç oranı
Kurumlar Vergisi Oranı	22,8%	Projeksiyon dönemi ortalama vergi oranı kullanılmıştır.
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	**22,0%**	**(% Özsermaye Oranı x Özsermaye Maliyeti) + (% Borç Oranı x (1 - Kurumlar Vergisi) x Borç Maliyeti)**

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sarı Mh.Dr.Adnan Büyükdeniz Cd. Spassas
Tel: 0216 319 26 00 Fax: 0216 [illegible] 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 4780036787
Mersis No: 0478003678700011 Tic.Sic.No: 271081

Net Nakit

78,7 mn TL Net Nakit pozisyonu

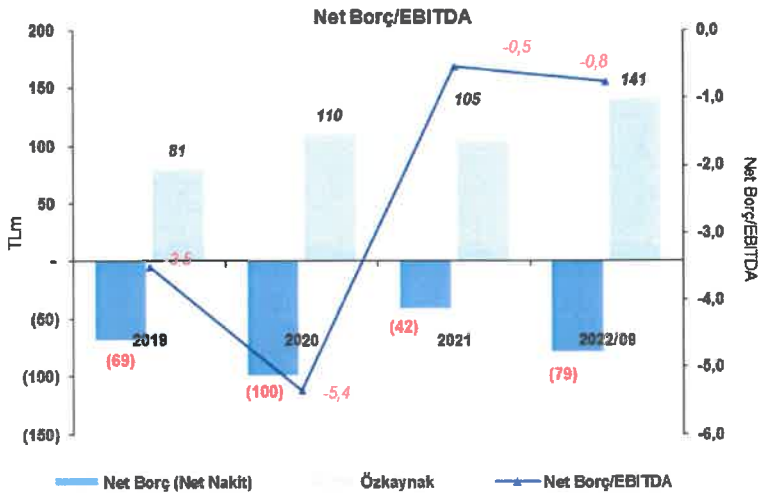
Şirketin nakit üreten iş modeli gereği finansal borcu bulunmamaktadır

Son 3 yılın tamamında net nakit pozisyonu. 2019 yılında 69,2 mn TL olan net nakit pozisyonu 2020 faaliyetlerden elde edilen nakdin etkisiyle 30,7 milyon TL artışla 99,8 mn TL'ye yükselmiştir. 2021 yılında ise faaliyetlerden elde edilen nakitle beraber 11.11.2021 tarihinde geçmiş yıl karlarından 101 milyon TL temettü dağıtımı gerçekleşmiş ve net nakit pozisyonu 2020 yılsonuna göre 57,6 milyon TL gerileyerek 42,2 milyon TL kaydedilmiştir. 2022'nin ilk 9 aylık döneminde net nakit pozisyonu 2021 yıl sonuna göre 36,5 milyon TL artışla 78,7 milyon TL olurken 29 Haziran 2022 tarihinde 2021 yılı karından 37 milyon TL temettü dağıtımı gerçekleşmiştir. Şirket'in yüksek brüt kar ve faaliyet karı marjıyla çalışması nedeniyle işletme sermayesi gün süreleri yüksek olsa dahi işletme sermayesi ihtiyacı nakit pozisyonunu olumsuz etkilememektedir. Şirket, Net Borç/EBITDA rasyosu açısından düşük borçlu şirketler kategorisinde yer almaktadır. Şirket gelirlerinde önemli bir miktarda döviz payı bulunması nedeniyle döviz kurlarının yükseldiği dönemlerde nakit pozisyonu da pozitif etkilenmektedir. İş modeli gereği yüksek yatırım ihtiyacı bulunmadığı için finansal borç kullanılmamaktadır.

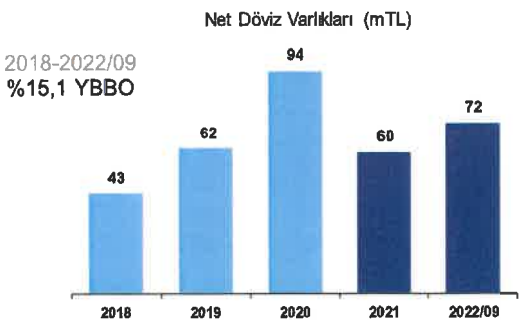
Net Borç & Özkaynak & Finansal Kaldıraç

TLm	2019	2020	2021	2022/09
Nakit ve Nakit Benzerleri	22,0	40,7	40,2	78,2
Diğer Alacaklar*	59,6	74,7	6,1	6,8
Kısa Vad. Fin. Borç.	-	-	0,2	0,1
Uz. Vad. Borç. Kısa Vad. Kıs.	0,1	0,4	1,3	1,1
Uzun Vad. Fin. Borç.	0,7	0,8	-	0,7
Diğer Borçlar	10,9	13,5	2,6	3,7
Uzun Vad. Borç.	0,7	0,8	-	0,7
Net Borç (Net Nakit)	**(69,2)**	**(99,8)**	**(42,2)**	**(78,7)**
Özkaynak	80,5	110,4	104,9	140,6
Net Borç/Özkaynak	***-85,9%***	***-90,4%***	***-40,2%***	***-56,0%***
Net Borç/EBITDA	***-3,5***	***-5,4***	***-0,5***	***-0,8***
EBITDA**	19,7	18,6	77,4	102,2

*Diğer alacak, vergi dairesinden alacaklardan oluşmaktedir.

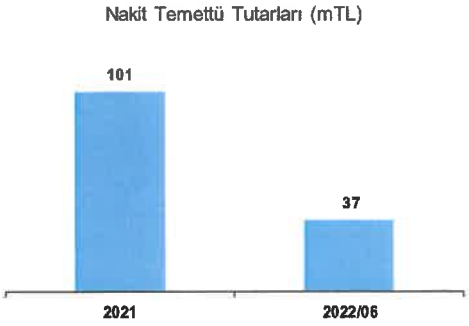


Grafik:3 Yüksek döviz geliri ve finansal borcun olmamasına karşın artan kurlar TL bazlı net döviz varlıklarını artırdı...



Kaynak: Şirket

Grafik:5 Şirket temettü poliitkasında dağıtılabilir karın %50'sini nakit temettü dağıtma kararı almıştır...



Kaynak: Şirket

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mah. Atatürk Büyükdeniz Cd. Cessas
Plaza 2 Blok No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0216 319 26 00 Fax: 0216 [illegible] 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 4710[illegible]87
Mersis No: 0478003678700011 Ticaret Sic. No: 271081

İşletme Sermayesi

%70'in üzerinde brüt kar marjıyla çalışan Şirket'in işletme sermayesi/gelir oranı 2021 yılında %7,4 ve 2022/09'da %5,2 olarak gerçekleşirken projeksiyon döneminde %5,9 seviyesinde dengeleneceği modellenmiştir.

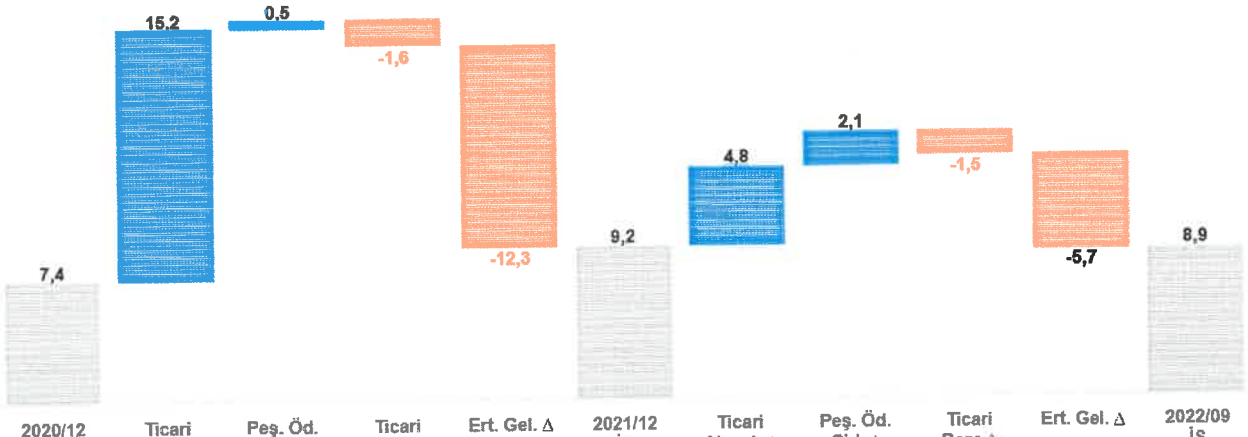
Şirket önemli bir işletme sermayesi gereksinimi duymamaktadır

Yıl ortalamasında ticari alacaklar daha düşük

2022/09 itibari ile İşletme Sermayesinin gelire oranı %5,2. Şirket'in 2019 ve 2020'de alacak gün süreleri 163 ve 129 gün olarak gerçekleşmişken 2021 ve 2022/09 döneminde 53 ve 59 gün kaydedilmiştir. Bu durumun temel sebebi Şirket'in 2021 Temmuz ayına kadar eski hakim ortağı Dazn Media Channels Ltd'nin Mackolik'e olan borçlarını grup şirketi olması nedeniyle uzun vadelerde ödemesinin yanında eskiden çalışılan bazı müşterilerin ödeme vadesinin 120-150 gün bandında olmasıdır. 2020 yılında pandemi nedeniyle de alacak vadeleri bir miktar uzamıştır. Mevcut durumda Şirket müşterileriyle 45-60 gün vadeli çalışmakta olduğunu ifade etmiştir. Ek olarak Şirket'in cirosunun büyük bölümünün son çeyrekte oluşması nedeniyle ticari alacak gün süresi olması gereken seviyenin üzerinde gözükmektedir. Bununla birlikte yıl ortalaması düşünüldüğünde aslında yılsonunda göründüğü kadar bir ihtiyaç bulunmamaktadır. Bu duruma istinaden 2022 ve sonrasında alacak gün sürelerinin 2021 yılsonu ve 2022/09 döneminde hesaplanan rakamların ortalaması olan 56 gün olacağı varsayılmıştır. Son 3 yılda ticari borç gün süresi 27-85 bandında seyrederken 2022'nin ilk 9 ayında 21 gün olmuştur. 2022 ve sonrası için ticari borç ödeme gün süresinin 24 gün olacağı varsayılmıştır. Peşin ödenmiş giderler ve net nakit hesabında dikkate alınmayan diğer dönen varlıkların gün süresi son 3 yılda 10-11 gün bandında yer alırken 2022 ve sonrasında 11 gün olacağı varsayılmıştır. Ertelenmiş gelirler ve net nakit hesabında dikkate alınmayan diğer yükümlülüklerin gün süresi son 2 yılda 24-26 bandında seyrederken 2022/09 döneminde 37 gün olarak kaydedilmiştir. 2022 ve sonrasında ise ilgili kalemin 31 gün olacağı varsayılmıştır. Böylelikle 2021 sonunda 9,2 milyon TL olan işletme sermayesi 2022 sonunda 10,2 milyon TL'ye yükselecek olup aradaki fark nakit akımlarından düşülmüştür. Şirket'in yüksek brüt kar marjıyla çalışması ve alacak vadesinin borç vadesinden daha uzun olmasının bir sonucu olarak kur artışlarının ticari alacak tutarlarını daha fazla yukarı çekmesi nedeniyle alacak gün süresi ticari borç gün süresinin yaklaşık 2 katı olmasına rağmen ticari alacak bakiyesi ticari borç bakiyesinin yaklaşık 10 katıdır. İşletme sermayesinin satış gelirlerine oranı 2019-2020-2021-2022/09 dönemlerinde sırasıyla %34,1-%22,4-%7,4 ve %5,2 olurken 2022'de %5,8 olacağı sonrasında kademeli %5,9'a yükseleceği öngörülmektedir.

İşletme Sermayesi (mTL)	2019	2020	2021	2022/09	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Ticari Alacak	**12,9**	**10,4**	**25,6**	**30,3**	**26,9**	**34,4**	**45,2**	**58,6**	**71,9**	**85,2**
Peş. Öd. Gid.+ Diğ. DV	0,2	0,5	1,0	3,1	1,7	2,2	3,1	3,7	4,3	4,9
Ticari Borç	**0,6**	**1,3**	**2,9**	**4,4**	**3,7**	**4,8**	**6,6**	**8,0**	**9,3**	**10,7**
Ert. Gel.+Diğ. Yük.	2,7	2,2	14,5	20,2	14,7	18,8	24,7	32,0	39,2	46,5
Net Satışlar	**29**	**33**	**124**	**173**	**176**	**225**	**295**	**383**	**469**	**556**
SMM+Faaliyet Giderleri	7	11	29	62	56	74	101	122	141	163
Ticari Alacak Gün	**163**	**129**	**53**	**59**	**56**	**56**	**56**	**56**	**56**	**56**
Peş. Öd. Gid.+ Diğ. DV Gün	10	11	10	12	11	11	11	11	11	11
Ticari Borç Gün	**85**	**31**	**27**	**21**	**24**	**24**	**24**	**24**	**24**	**24**
Ert. Gel.+Diğ. Yük. Gün	26	27	24	37	31	31	31	31	31	31
Nakit Döngüsü	**63**	**82**	**12**	**13**	**13**	**13**	**13**	**13**	**13**	**13**
İşletme Sermayesi	**9,8**	**7,4**	**9,2**	**8,9**	**10,2**	**13,0**	**17,0**	**22,3**	**27,6**	**33,0**
Değişim		*(2,4)*	*1,9*	*(0,3)*	*1,0*	*2,8*	*3,9*	*5,4*	*5,3*	*5,3*
İşletme Sermayesi/Satış	*34,1%*	*22,4%*	*7,4%*	*5,2%*	*5,8%*	*5,8%*	*5,8%*	*5,8%*	*5,9%*	*5,9%*

İŞLETME SERMAYESİ KÖPRÜSÜ (MTL)



İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sahlı Mh. Ağa Büyükdeniz Cd. Cessas
Plaza 2 Blok No: 4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0216 692 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 [illegible]87
Mersis No: 0478003678700011 [illegible]: 271081

mackolik

Nakit Akışı

İNA modeli 1.014 mn TL değer tespit etmiştir. Nakit akışlarının 30.09.2022 tarihine indirgemesiyle elde edilen 974 mn TL değer özkaynak maliyeti olan %22,0 ile 13 Aralık 2022 tarihine (74 gün) çekilerek 1.014 mn TL değere ulaşılmıştır.

Değerleme standartlarının izin verdiği ölçüde nakit akımlarının dönem ortasında oluşacağı varsayılırken 2022 nakit akışı beklentisinden 2022/09'da üretilen nakit çıkarılmıştır.

İNA yaklaşımı ile iskonto öncesi pay başı 40,58 TL değer. 2022-2027 arası dönemde Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler neticesinde İnfo Yatırım tarafından hazırlanan nakit akış modeli aşağıda gösterilmektedir. 2022 yılında gelir büyümesi beklenen enflasyonun altında olacak şekilde modellenirken bu durumun temel sebebi Şirket'in mevsimsel olarak en iyi performansını gösterdiği yılın son çeyreğinde 21 Kasım – 18 Aralık 2022 arasında gerçekleşecek olan dünya kupasının Şirket'in web sitesi ve mobil uygulamasındaki ziyaretçi trafiğini azaltacağı beklentisidir. 2023 yılında 2022 yılının baz etkisinin yanı sıra Fransa'daki MeD şirketinin operasyonlarında öngörülen artış ve Şirket'in 2022'de yatırımını tamamlayarak 14 farklı dilde yayına aldığı Matchoholic uygulamasından elde edilecek gelirlerin etkisiyle %28 gelir büyümesi öngörülmektedir. Ayrıca 2022 ortalamasına göre artması beklenen döviz kuru da satış büyümesinde etkili olacaktır. Şirket 2022 yılında Nesine şirketiyle 3 yıllık sözleşmesini yenilemiş olup 2021 yılında aylık 1,5 milyon TL olan fatura bedelini 2022-2023-2024 yılları için 2,8 – 3,3 – 3,8 milyon TL olarak elde edecektir. Şirket yönetiminin beklentisi Nesine veya başka bir şirketle 2025 yılında yenilenecek olan sözleşmede aylık gelirlerin 2024-2021 enflasyon farkını kapatacak şekilde güncelleneceği yönündedir. 2024 yılında liglerin bittiği haziran ayında başlayacak olan Avrupa Kupası'nın Şirketin ziyaretçi trafiğini olumlu etkilemesi beklenmektedir. Aynı şekilde 2026 yılında yaz döneminde gerçekleşecek olan Dünya Kupası da şirket faaliyetlerine pozitif etkide bulunacaktır. Bu sebeple 2024 yılında %31 öngörülen gelir artışının 2025 yılında %30, 2026 yılında %23 seviyesinde olacağı varsayılmıştır. Son projeksiyon yılı olan 2027'de ise MeD ve global Matchoholic uygulamasından elde edilmesi beklenen gelir artış hızlarının düşeceği varsayımıyla gelirlerdeki artış oranı %19'a düşürülmüştür. 2027 sonrası ise %5 uç değer (devam eden değer) büyümesi uygulanırken, uç değere karşılık gelen EV/EBITDA çıkış çarpanı seviyesi 4,3x olarak hesaplanmıştır. Buna göre İNA'da elde edilen değerin %56,6'sı uç değerden kaynaklanmaktadır.

İNA (mTL)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Uç değer
Net Satışlar	**28,7**	**32,9**	**124,1**	**175,8**	**224,8**	**295,1**	**382,6**	**468,9**	**556,3**	
Değişim		*15%*	*277%*	*42%*	*28%*	*31%*	*30%*	*23%*	*19%*	
EBITDA	**19,7**	**18,6**	**86,0**	**96,6**	**108,1**	**136,4**	**190,3**	**247,4**	**300,2**	
Değişim		*-5%*	*362%*	*12%*	*12%*	*26%*	*40%*	*30%*	*21%*	
EBITDA Marjı	*68,7%*	*56,6%*	*69,3%*	*55,0%*	*48,1%*	*46,2%*	*49,7%*	*52,8%*	*54,0%*	
Esas Faaliyet Karı	**19,3**	**18,1**	**80,1**	**85,6**	**95,6**	**122,5**	**174,5**	**229,3**	**279,7**	
Değişim		*-6%*	*344%*	*7%*	*12%*	*28%*	*42%*	*31%*	*22%*	
Vergi				*22,6%*	*23,1%*	*23,8%*	*23,7%*	*24,0%*	*24,4%*	
Operasyonel Vergiler				**(19,3)**	**(22,1)**	**(29,1)**	**(41,4)**	**(55,0)**	**(68,3)**	
Amortisman	**(0,4)**	**(0,6)**	**(5,9)**	**(11,0)**	**(12,6)**	**(13,9)**	**(15,8)**	**(18,1)**	**(20,5)**	
Net Yatırım Giderleri	**(0,1)**	**(1,5)**	**(4,3)**	**(4,9)**	**(6,3)**	**(8,2)**	**(10,7)**	**(13,1)**	**(15,5)**	
Yatırım/Satış	*0,4%*	*4,5%*	*3,4%*	*2,8%*	*2,8%*	*2,8%*	*2,8%*	*2,8%*	*2,8%*	
Yatırım/Amortisman	*0,3*	*2,6*	*0,7*	*0,4*	*0,5*	*0,6*	*0,7*	*0,7*	*0,8*	
İşletme Sermayesi Değiş.		**2,4**	**(1,9)**	**(1,0)**	**(2,8)**	**(3,9)**	**(5,4)**	**(5,3)**	**(5,3)**	
Kaldıraçsız Nakit Akımı				**71,4**	**77,0**	**95,0**	**132,9**	**174,0**	**211,0**	**1.304,0**
Değişim					*%7,8*	*%23,5*	*%39,8*	*%31,0*	*%21,3*	*%5,0*
AOSM			**22,0%**	**22,0%**	**22,0%**	**22,0%**	**22,0%**	**22,0%**	**22,0%**	**22,0%**
İndirgenmiş Nakit Akımı				**13,5**	**66,3**	**67,1**	**76,9**	**82,6**	**82,1**	**507,2**

Firma Değeri	**896**
Uç Değer Payı	*56,6%*
Uç Değer Büyüme	*5,0%*
Uç Değer Çıkış Çarpanı	*4,3*
Net Borç (Nakit)	**(79)**
Piyasa Değeri 30.09.22	**974**
Piyasa Değeri 13.12.22	**1.014**
Hisse Sayısı	*25*
Hisse Fiyatı	**40,58**

2022/09 Serbest Nakit Akımı, TL	
EBITDA	72.201.117
Vergi	11.918.309
İşletme Sermayesi Değişimi	-306.327
Yatırım	3.026.739
Serbest Nakit Akımı	**57.562.396**

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mah. Dr. Adnan Büyükdeniz Cad. Ceasas Plaza No:2 Blok No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0216 319 26 00 Fax: 0216 319 26 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 206 026 7117
Mersis No: 0478003678700014 Tic. Sic. No: 271081

Duyarlılık

İNA'dan hesaplanan piyasa değerinin parametrelere göre yerleşebileceği aralık analiz edilmiştir.

İNA Duyarlılık Analizi. İNA'dan hesaplanan hisse başı fiyatın İNA parametrelerine olan duyarlılığı farklı AOSM oranları, uç değer büyüme oranları ve projeksiyon döneminde öngörülen EBITDA sapmasına göre analiz edilmiştir.

AOSM baz senaryoya göre %10 ve %5 daha yüksek/düşük alındığında ve öngörülen EBITDA'lar %10 ve %5 daha yüksek/düşük olduğunda hisse başı fiyat 30,91 – 53,25 TL bandında değişmektedir.

Öngörülen EBITDA'lar %10 ve %5 daha yüksek/düşük olduğunda ve Uç Değer büyüme oranı %1-%9 bandında değiştiğinde hisse başı fiyat 30,95 – 54,83 TL bandında değişmektedir.

AOSM baz senaryoya göre %10 ve %5 daha yüksek/düşük alındığında ve Uç Değer büyüme oranı %1-%9 bandında değiştiğinde hisse başı fiyat 32,35 – 57,94 TL bandında değişmektedir.

İNA Hisse Başı Fiyat AOSM&EBİTDA Duyarlılığı

Baz Fiyat	TL	AOSM				
	40,58	19,8%	20,9%	22,0%	23,1%	24,2%
EBİTDA Sapması	-10,0%	40,26	37,42	34,96	32,81	30,91
	-5,0%	43,51	40,43	37,77	35,44	33,39
	0,0%	46,76	43,45	40,58	38,07	35,86
	5,0%	50,00	46,46	43,39	40,70	38,33
	10,0%	53,25	49,48	46,20	43,33	40,81

İNA Hisse Başı Fiyat Uç Değer&EBİTDA Duyarlılığı

Baz Fiyat	TL	Uç Değer Büyüme Oranı				
	40,58	1,0%	3,0%	5,0%	7,0%	9,0%
EBİTDA Sapması	-10,0%	30,95	32,74	34,96	37,77	41,44
	-5,0%	33,43	35,37	37,77	40,81	44,79
	0,0%	35,90	38,00	40,58	43,85	48,14
	5,0%	38,38	40,62	43,39	46,90	51,48
	10,0%	40,86	43,25	46,20	49,94	54,83

İNA Hisse Başı Fiyat Uç Değer&AOSM Duyarlılığı

Baz Fiyat	TL	AOSM				
	40,58	19,8%	20,9%	22,0%	23,1%	24,2%
Uç Değer Büyüme Oranı	1,0%	40,33	37,99	35,90	34,04	32,35
	3,0%	43,16	40,41	38,00	35,85	33,94
	5,0%	46,76	43,45	40,58	38,07	35,86
	7,0%	51,47	47,36	43,85	40,84	38,22
	9,0%	57,94	52,58	48,14	44,40	41,21

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sara[illegible] Mh. Dr. Adnan Büyükdeni[illegible] Cd. Cessus
Pl[illegible] No:4 K:7 D:16 Ü[illegible]/İST.
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 02[illegible] 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 4[illegible]
Mersis No: 0478003678700011 Ticaret Sic.No: 271081

İNA Varsayımları

2022 yılının son çeyreğinde gerçekleşecek olan Dünya Kupası'nın ziyaretçi sayısında azalmaya neden olacağı öngörüsüyle 2022 büyümesi enflasyonun altında modellenmiştir.

2023 yılından itibaren dijital hizmet vergisinin ödenmeyeceği ve bu durumun marjları destekleyeceği öngörülmektedir.

Yatırım maliyeti ve giderleri 2022 yılı finansallarına yansımış olan global uygulamadan cüzi bir gelir öngörüsü nedeniyle 2022 marjlarında gerileme öngörülmektedir.

Fransa ve Global Aplikasyon Matchoholic önemli potansiyele işaret etmekte. 2022 yılının Kasım ve Aralık ayında gerçekleşecek olan Dünya Kupası sürecinde Şirket'in web sitesi ve mobil uygulamalarında ziyaretçi yoğunluğunun azalacağı beklentisi göz önünde bulundurularak 2022 yılında beklenen enflasyonun altında olacak şekilde %42'lik bir artışla 175,8 milyon TL'lik bir gelir edileceği öngörülmektedir. Şirket'in kendi yazılım ekibinin kurulmasıyla birlikte 2021 yılından itibaren yazılım geliri elde edilmeye başlanmıştır. Yeni gelir kalemleri altında gösterilen pro üyelik 2022'de piyasaya sunulmuştur. iOS uygulamasında Pro üyelik 2022 2. çeyrek, Android uygulamasında ise 3. çeyrekte öncelikli olarak test sürümleriyle başlayarak canlıya alınmıştır. iOS'ta Ekim ayı sonuna kadar 11.180 satın alımla 119.736 TL gelir elde edilmiştir. Android ise çıktığı günden 15 Kasım'a kadar yaklaşık 2.000 satın alım gerçekleşmiştir. 21 Ekim tarihinde yayına alınan Android satışlarından beklenen gelir Kasım 15 itibarıyla 20.000 TL'dir. Pro üyelik segmenti zaman içinde gelişeceği için asıl büyüme 2023 yılında yaşanacağı düşünülmesine rağmen projeksiyonlarda bu segmentten herhangi bir gelir öngörülmeyerek ihtiyatlı bir yaklaşım sergilenmiştir. 2021 yılında satın alınan MeD 2020 yılı pandemi etkisiyle düşük bir performans göstermesine rağmen 2021 yılında ciddi bir büyüme gerçekleştirmiştir. Bu durumda yazılım yatırımları da etkili olmuştur. İlgili bağlı ortaklık için 2022 yılında EUR bazında %28,1 ve TL bazında %116,7 gibi önemli bir büyüme öngörülmektedir. 2022 yılının üçüncü çeyreğinde Mackolik'in çoklu dil seçeneği sunan uygulaması Matchoholic global pazara sunulmuş ve IOS uygulaması hayata geçirilmiştir. 2022 yılında cüzi bir gelir planlanmaktadır. Matchoholic için geliştirme, pazar araştırma, halka arz süreci ve personel giderleri 2022 yılında maliyetlere yansımış olduğu için Şirket'in 2022 yılı giderlerinde olağanın dışında bir artış yaşanmıştır. İlave olarak Dünya Kupası'nın son çeyrekte gelirlerde bir miktar gerilemeye sebep olacağı beklentisiyle beraber Şirket'in halka arz başvurusu nedeniyle katlanmış olduğu reklam, danışmanlık, hukuk hizmeti gibi gider kalemleri nedeniyle de brüt kar marjı ve faaliyet kar marjının bir miktar gerilemesi beklenmektedir. 2021 yılında %77,4 olan MeD dahil brüt kar marjının 2022 yılında %72,7'ye; EBITDA marjının ise %69,3'ten %55,0'e gerilemesi beklenmektedir. 2023 yılında giderlerde beklenen artış oranının gelir artışından fazla olması nedeniyle brüt kar marjının %70,6'ya gerileyeceği, 2024 yılında benzer şekilde %67,7'ye gerileyeceği ve sonraki yıllarda dünya kupası etkisinin ortadan kalkması, kurdaki yükseliş, giderlerde yaşanacak olan normalizasyonla beraber Fransa MeD'in ve global Matchoholic uygulaması gelirlerinin etkisiyle brüt kar ve EBITDA marjının 2021 seviyesinin altında kalacak şekilde kademli şekilde yükseleceği varsayılmıştır. Türkiye'de faaliyet gösteren ve gelir elde eden uluslararası şirketlerden 750 milyon Euronun üzerinde geliri bulunanlara devlet tarafından dijital hizmet vergisi kesilmektedir. Mackolik'in 2021 yılında tamamen yerli ortaklara satışının gerçekleşmiş olması nedeniyle 2023 yılından itibaren bu vergi giderinin olmayacağı öngörülmekte olup bu durum da EBITDA ve EBITDA marjını artırmaktadır.

Yıllık Makro Veriler	Gerçekleşmiş			Tahmin			
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Yıl Sonu TÜFE	441	505	687	1.155	1.583	1.905	2.190
Yıllık Enflasyon	**11,8%**	**14,6%**	**36,1%**	**68,1%**	**37,1%**	**20,4%**	**15,0%**
Yıllık Ortalama TÜFE	418	470	562	972	1.394	1.748	2.052
Yıllık Ort. TÜFE Değişimi	**15,2%**	**12,3%**	**19,6%**	**73,0%**	**43,5%**	**25,4%**	**17,4%**
Yıl Sonu Dolar/TL	5,9509	7,3537	12,9775	20,2559	26,9014	31,5881	35,5993
Yıllık Değişim	**12,9%**	**23,6%**	**76,5%**	**56,1%**	**32,8%**	**17,4%**	**12,7%**
Yıllık Ortalama Dolar/TL	5,6930	7,0599	9,1074	17,0296	24,0255	29,3060	33,6591
Yıllık Değişim	**17,5%**	**24,0%**	**29,0%**	**87,0%**	**41,1%**	**22,0%**	**14,9%**
Yıl Sonu Euro/TL	6,6625	9,0241	14,6823	19,8507	26,3634	30,9564	34,8874
Yıllık Değişim	**10,3%**	**35,4%**	**62,7%**	**35,2%**	**32,8%**	**17,4%**	**12,7%**
Yıllık Ortalama Euro/TL	6,3584	8,0291	10,4205	17,3474	23,2737	28,5286	32,8221
Yıllık Değişim	**11,8%**	**26,3%**	**29,8%**	**66,5%**	**34,2%**	**22,6%**	**15,0%**

Yıllık Makro Veriler	Tahmin						
	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Yıl Sonu TÜFE	2.460	2.700	2.943	3.179	3.401	3.605	3.785
Yıllık Enflasyon	**12,3%**	**9,8%**	**9,0%**	**8,0%**	**7,0%**	**6,0%**	**5,0%**
Yıllık Ortalama TÜFE	2.330	2.585	2.818	3.043	3.256	3.451	3.624
Yıllık Ort. TÜFE Değişimi	**13,5%**	**10,9%**	**9,0%**	**8,0%**	**7,0%**	**6,0%**	**5,0%**
Yıl Sonu Dolar/TL	39,2051	42,1889	45,0842	47,7363	50,0763	52,0400	53,5706
Yıllık Değişim	**10,1%**	**7,6%**	**6,9%**	**5,9%**	**4,9%**	**3,9%**	**2,9%**
Yıllık Ortalama Dolar/TL	37,4656	40,7523	43,5490	46,1107	48,3711	50,2680	51,7464
Yıllık Değişim	**11,3%**	**8,8%**	**6,9%**	**5,9%**	**4,9%**	**3,9%**	**2,9%**
Yıl Sonu Euro/TL	38,4210	41,3451	44,1826	46,7815	49,0747	50,9992	52,4992
Yıllık Değişim	**10,1%**	**7,6%**	**6,9%**	**5,9%**	**4,9%**	**3,9%**	**2,9%**
Yıllık Ortalama Euro/TL	36,5691	39,8154	42,5478	45,0507	47,2590	49,1123	50,5568
Yıllık Değişim	**11,4%**	**8,9%**	**6,9%**	**5,9%**	**4,9%**	**3,9%**	**2,9%**

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mh. Dr. Adnan Büyükdeniz Cad. Crescas Sarayı No:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0216 526 00 00 Fax: 0216 526 00 75
Vergi Dairesi: Kurumlar V.D. 4780036787000111 Ticaret Sicil No: 271081

İNA Varsayımları

Nesine sözleşmesi 2025 yılında yenilenecek olup enflasyon farkının ilgili yıla yansıyacağı varsayılmıştır.

Nesine.com sözleşmesiyle 3 yıllık garanti gelir. 2022 yılında yenilenen Nesine.com sözleşmesine göre Şirket'in 3 yıllık gelirleri garanti edilmiştir. 2021 yılında aylık 1,5 milyon TL olan fatura bedeli 2022-2023-2024 yılları için 2,8 – 3,3 – 3,8 milyon TL olarak revize etmiştir. 2025 sonrasında Mackolik solo için beklenen TL enflasyonu oranında gelirlerde artış öngörülmüştür.

Kur yükselişi yazılım gelirlerini artırırken ilgili gelirlerde vergi teşviki bulunmakta

Yazılım ihraç edilmekte. Mackolik'in Türkiye'de kurmuş olduğu ekiple geliştirmiş olduğu yazılım ihraç edilmekte ve dolar bazlı gelir elde edilmektedir. 2021 yılında yaklaşık 1,5 milyon dolarlık yazılım ihracıyla 15,7 milyon TL gelir elde eden Şirket'in 2022 yılında %24 artışla 19,5 milyon TL olması beklenirken 2023 yılında ise %40 düşeceği varsayılarak ihtiyatlı bir yaklaşım sergilenmiştir. 2024 yılında %20 ve sonrasında beklenen enflasyon oranında artışla yazılım geliri elde edeceği varsayılmaktadır. 6322 Sayılı Kanun'la yazılım ihracatından elde edilen karın %50'si kurumlar vergisinden istisnadır. Bu sebeple Şirket 2021 yılında 1.185.975 TL vergi avantajı sağlarken 2022 yılında 1.798.737 daha az vergi ödeyeceği öngörülmektedir. Sonraki yıllarda Şirket'in yazılım gelirinin %8,4'ü oranında vergi teşvikinden faydalanacağı ve daha az vergi ödeyeceği öngörülmektedir.

Döviz kurlarının mevcut seviyesinin 2022 ortalamasının üzerinde olması 2023 yılında ihracatı oldukça yüksek Şirket için önemli oranda gelir artışı anlamına gelmektedir.

MeD gelirleri Euro üzerinden. Fransa'da yerleşik olan MeD'in gelirleri Euro cinsinden olup Mackolik'in devralması sonrası yazılım ve uygulama tarafında yapılan optimizasyonlar ve yönetimin Türkiye'den gerçekleştirilmesiyle 2021 yılında yaşanan gelir büyümesinin devam ederek 2022 yılında TL bazlı %116,7 olması 2023'ten 2027'ye kadar %56'dan başlayarak %26'ya kadar gerilemesi öngörülmektedir. İlgili bağlı ortaklık Fransızca konuşulan pazarlar için önemli bir potansiyel anlamına gelmektedir. Fransa milli futbol takımının Avrupa ve Dünya Kupası'ndaki performansının etkisiyle MeD'in faaliyetlerinin pozitif etkilenmesi beklenmektedir. Şirket uluslararası bir kuruluşa Kuzey Afrika pazarındaki potansiyellerin belirlenmesi için pazar araştırma raporu hazırlatmaktadır. MeD'in maliyet ve gider kalemlerinin önemli bir kısmının Türkiye'den karşılanması ve Türkiye'deki Fransa'ya göre nispeten düşük olan fiyat seviyelerinin etkisiyle brüt kar marjının pozitif etkilenmesi beklenmektedir.

14 farklı dilde ve her ülkenin kendi liglerine özelleştirilmiş Türkiye'nin global çapta bir ürünü ortaya çıkacak

Global uygulama Matchoholic'in gelire etkisi kademeli olacak. 2022 yılında yatırımı tamamlanarak 14 dilde yayınlanan Matchoholic uygulamasının dolar bazlı gelir oluşturacağı ve gelire katkısının 2022 yılında 1,2 milyon TL, 2023 yılında 2,4 milyon TL, 2024 yılında 3,3 milyon TL olması planlanırken 2025 yılında %32 artışla 4,4 milyon TL, 2026'da 5,6 milyon TL ve 2027'de 7,0 milyon TL gelire ulaşacağı öngörülmektedir. Şirket'in Türkiye ve Fransa'daki tecrübesi, sahip olduğu know-how sayesinde düşük yatırım ve reklam harcamalarıyla global uygulamadan projeksiyonda öngörülenden daha yüksek gelir elde etme hedefi bulunmaktadır.

Pro üyelikle yeni gelir segmenti oluşturulacak. Şirket 2022 yılından itibaren kullanıcılarına Pro üyelik alternatifi sunarak ilave gelir segmenti oluşturmuştur. iOS uygulamasında Pro üyelik 2022 2. çeyrek, Android uygulamasında ise 3. çeyrekte öncelikli olarak test sürümleriyle başlayarak canlıya alınmıştır. iOS'ta Ekim ayı sonuna kadar 11.180 satın alımla 119.736 TL gelir elde edilmiştir. Android ise çıktığı günden 15 Kasım'a kadar yaklaşık 2.000 satın alım gerçekleşmiştir. 21 Ekim tarihinde yayına alınan Android satışlarından beklenen gelir Kasım 15 itibarıyla 20.000 TL'dir. Projeksiyon döneminde bu segmentten gelir elde edilmeyeceği öngörülerek ihtiyatlı bir yaklaşım sergilenmiştir.

Toplam gelir büyümesi 2022 yılında %41,7. 2022 yılının son çeyreğinde gerçekleşecek olan Dünya Kupası'nın Şirket'in web sitesi ve uygulamasındaki ziyaretçi sayısında neden olacağı düşüşün etkisiyle toplam gelirlerin %41,7 ile beklenen enflasyon oranının altında artacağı öngörülmektedir. Sonraki yıllarda 2022'deki baz etkisinin yanı sıra Euro ve dolar bazlı gelir segmentlerinin etkisiyle beklenen enflasyon oranının üzerinde gelir büyümeleri öngörülmektedir.

Maçkolik Konsolide İNA, TL										
Satış Gelirleri	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**
Reklam gelirleri (Toplam)	31.082.690	28.350.511	32.734.314	108.392.136	156.141.146	213.094.780	281.100.348	366.122.493	450.265.815	535.554.046
Yıllık Değişim		*-8,8%*	*15,5%*	*231,1%*	*44,1%*	*36,5%*	*31,9%*	*30,2%*	*23,0%*	*18,9%*
Yazılım ve destek gelirleri (Mackolik)				15.699.075	19.466.853	11.680.112	14.016.134	16.454.319	18.680.802	20.725.197
Yıllık Değişim					*24,0%*	*-40,0%*	*20,0%*	*17,4%*	*13,5%*	*10,9%*
Yeni gelir kalemleri (Pro Üyelik)	295.537	322.195	194.419	6.000	228.892					
Yıllık Değişim		*9,0%*	*-39,7%*	*-96,9%*						
Toplam Gelirler	31.378.227	28.672.706	32.928.733	124.097.211	175.836.890	224.774.891	295.116.482	382.576.812	468.946.616	556.279.243
Yıllık Değişim		*-8,6%*	*14,8%*	*276,9%*	*41,7%*	*27,8%*	*31,3%*	*29,6%*	*22,6%*	*18,6%*

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sarıyer Mah. Büyükdere Cad. Orjestar Plaza No:4 K:7 D:16 Ünalan/İST.
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0212 282 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 [illegible]
Mersis No: 0478003678700001 Ticaret Sicil No: 271081

İNA Varsayımları

En büyük maliyet kalemi personel ücretleri

Personel giderlerinde enflasyonun üzerinde artış öngörüldü. Maliyetlerde en büyük kalemin 2022 ve sonrasında personel giderlerinin olacağı öngörülmektedir. Şirket'in yazılım üretiyor olması ve global uygulamanın faaliyete geçecek olması nedeniyle istihdam ettiği ilave personel nedeniyle 2022 yılında personel giderlerinin beklenen enflasyonun yaklaşık 37 puan üzerinde olacak şekilde %107 artacağı öngörülmektedir. 2023 yılında da benzer şekilde enflasyonun 25 puan üzerinde olacak şekilde %65,3'lük personel giderlerinde artış öngörülürken 2024 ve 2025 yıllarında beklenen enflasyonun 12 ve 8 puan üzerinde artacağı, sonraki yıllarda ise beklenen enflasyonun hafif üzerinde artacağı varsayılmıştır. Yazılım gelirleri ve global aplikasyon yatırımı ile ilişkili olan teknik danışmanlık gideri 2022/09'da 5,3 mn TL olarak kaydedilmişken 2022 yılında önemli bir artış sergileyeceği ve yıl sonunda 9,6 milyon TL'ye yükseleceği öngörülmüştür. 2023-2027 arasında MeD ve global uygulamalar için katlanılacak gider nedeniyle teknik danışmanlık giderinin enflasyonun üzerinde artacağı bütçelenmiştir. İngiltere merkezli ortaklık nedeniyle Şirket 2020 yılında Dijital hizmet vergisine tabi olmuş ve yurtiçi gelirlerinden %7,5 oranında ilave vergi ödemeye başlamıştır. 2021 yılında İngiltere merkezli yapı pay satışı yapmasına rağmen devlet Şirket'in 2022 sonuna kadar dijital hizmet vergisini vereceğini ifade etmiştir. Şirket ana ortağın artık yerli olması nedeniyle ilgili vergiye 2021 yılından itibaren tabi olmaması gerektiğini ifade etmektedir. Buna istinaden 2023 yılından itibaren bu verginin ödenmeyeceği öngörülmüştür. Prodüksiyon, yayın hakları ve içerik giderleri Şirket'in tedarikçiden sağlanan data alımı ile içerik giderlerinden oluşmakta olup data sağlama hizmet sözleşmesinin 2024 yılında yenilenecek olması sebebiyle ilgili gider kaleminde 2024 yılında olağan dışı gider artışı modele yansıtılmış; sonrasında beklenen enflasyonla artırılmıştır. Hosting şirketleri verilerin tutulduğu ve yedeklendiği merkezler olup Mackolik'e dolar bazlında fatura kesmektedirler. 2022 yılında kurlarda yaşanan yükselişle beraber MeD operasyonlarının konsolide edilmesiyle hosting giderlerinde 3 katlık bir artış olacağı öngörülürken sonraki yıllarda döviz kurlarına ve global uygulamadan elde edilen gelire göre artacağı varsayılmıştır. Amortisman giderleri Şirket'in MeD operasyonlarını devralması nedeniyle 50.725.241 TL'lik varlıkların 7 yılda amortisman şeklinde giderleşeceği ve Ar-Ge yatırımlarının 3 yılda amortismanla giderleşeceği ifade edilmiş ve bu şekilde gelecek yıllar için modellenmiştir. 2028 yılında MeD amortismanı sona erecektir. Sigorta ve diğer giderler beklenen enflasyon ve gelirdeki artış dikkate alınarak gelecek yıllar için tahmin edilmiştir.

Dijital hizmet vergisi 2023'ten itibaren olmayacak

2024 yılında prodüksiyon ve içerik giderlerinde sözleşme yenilemesi nedeniyle ilave artış öngörüldü

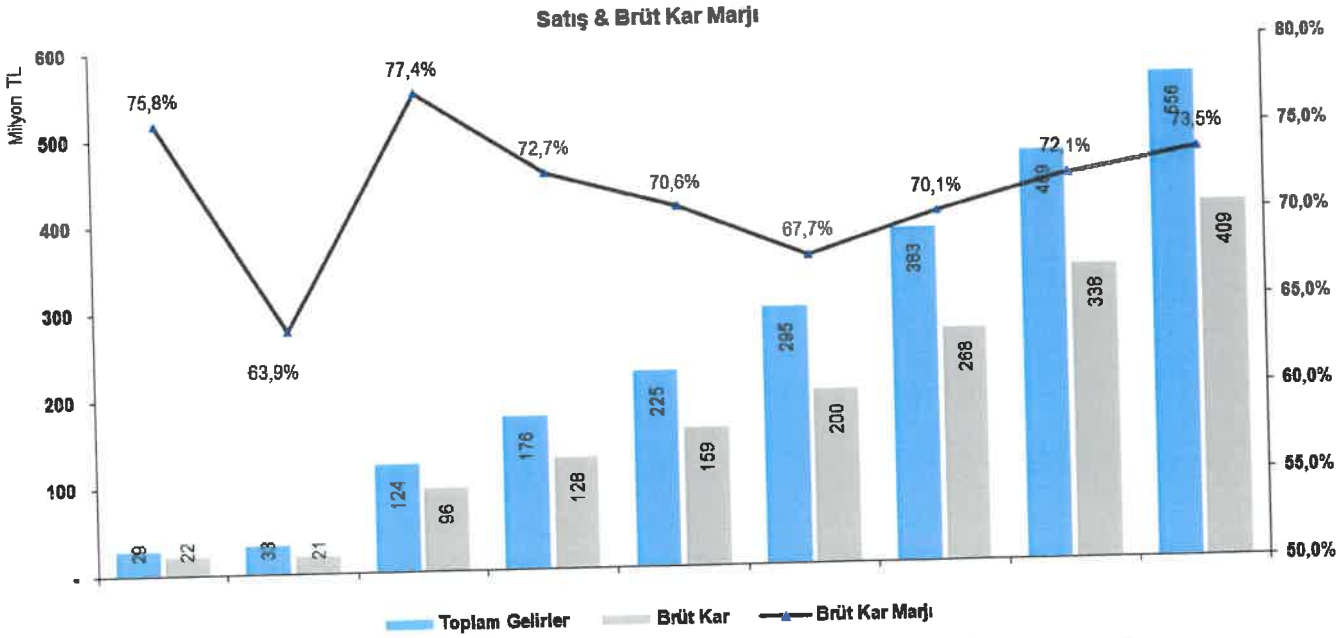
Brüt kar marjında 2022'de gerileme bekleniyor. 2022 yılının son çeyreğinde gerçekleşecek olan Dünya Kupası nedeniyle Şirket'in gelirlerinde enflasyonun altında bir artış öngörülürken maliyet tarafında özellikle global Matchoholic uygulamasının geliştirilmesi için katlanılan personel maliyeti, hosting ve amortisman giderlerinde öngörülen yüksek artış neticesinde brüt kar marjının 2021 yılındaki %77,4 seviyesinden %72,7'ye gerilemesi beklenmektedir. 2023 yılında yazılım gelirlerinin düşeceği varsayımıyla gelirlerde beklenen enflasyonun altında artış olacağı varsayımı ve dijital hizmet vergisinin ortadan kalkacak olmasına rağmen personel, adserver, hosting, prodüksiyon-yayın hakları ve içerik giderleri giderlerinde enflasyonun üzerinde bir artış öngörülmesiyle brüt kar marjının %70,6'ya gerilemesi beklenmektedir. 2024 yılında prodüksiyon ve yayın hakları giderlerinde öngörülen %204'lük artış, hosting ve adserver giderlerinde öngörülen %28 oranındaki artışların etkisiyle brüt kar marjının %67,7'ye gerileyeceği öngörülmektedir. 2025 yılından itibaren MeD ve global Matchoholic uygulama gelirlerinin geçmiş yıllardaki yazılım, personel, reklam ve pazar araştırma yatırımlarının etkisiyle artacağı ve brüt kar marjının hafif yükselişle %70,1 olacağı öngörülürken 2026 yılında %72,1 ve 2027'de %73,5 olacağı varsayılmıştır. Brüt kar marjının projeksiyon döneminde yükselecek olmasının temel faktörü Şirket'in MeD ve global Matchoholic uygulamasının giderlerinin büyük bir kısmını Türkiye'deki ofisinden karşılayarak ölçek ekonomisinden faydalanacak olmasının yanında MeD'in satın alınması sonucunda oluşan amortisman giderlerinin yıllık sabit olması nedeniyle gelir payının düşecek olmasıdır. 2026 yılına kadar personel, teknik danışmanlık, Pazar araştırması, yayın hakları gibi aslında yatırım sayılabilecek harcamaların maliyetlerde takip edilmesi brüt kar marjını baskılarken sonrasında bu yatırımların gelire yansıyacağı ve brüt kar marjını pozitif etkileyeceği öngörülmüştür.

Yükselen net satışlar, MeD ve Global uygulama olan Matchoholic'in giderlerinin çoğunlukla Türkiye ofisinde olması neticesinde ölçek ekonomisi ile brüt kar marjı 2024'ten itibaren artmakta

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mah. Dr. Adnan Büyükdeniz Cd. Cassas Plaza Blok No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0212 319 26 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 4[illegible]
Mersis No: 0478000678700011 Ticaret Sicil No: 271081

mackolik

Maçkolik Konsolide İNA, TL										
Toplam Gelirler	31.378.227	28.672.706	32.928.733	124.097.211	175.836.890	224.774.891	295.116.482	382.576.812	468.946.616	556.279.243
Yıllık Değişim		*-8,6%*	*14,8%*	*276,9%*	*41,7%*	*27,8%*	*31,3%*	*29,6%*	*22,6%*	*18,6%*
					73,0%	43,5%	25,4%	17,4%	13,5%	10,9%
Satışların Maliyeti	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**
Teknik danışmanlık ve yazılım giderleri	13.501.151	1.242.080	2.525.023	8.940.549	9.550.457	14.294.128	18.327.975	22.049.210	25.064.932	27.846.897
Yıllık Değişim		*-90,8%*	*103,3%*	*254,1%*	*6,8%*	*49,7%*	*28,2%*	*20,3%*	*13,7%*	*11,1%*
Personel giderleri	2.693.300	1.795.901	2.377.420	5.604.273	11.598.799	19.176.988	26.378.214	33.174.346	37.733.633	41.942.073
Yıllık Değişim		*-33,3%*	*32,4%*	*135,7%*	*107,0%*	*65,3%*	*37,6%*	*25,8%*	*13,7%*	*11,2%*
Dijital hizmet vergisi			2.054.564	2.041.779	3.192.356	-	-	-	-	-
Yıllık Değişim				*-0,6%*	*56,4%*					
Prodüksiyon, yayın hakları ve içerik giderleri	163.875	166.610	175.214	1.950.116	4.293.183	6.321.837	19.231.510	22.677.969	25.787.738	29.100.954
Yıllık Değişim		*1,7%*	*5,2%*	*1013,0%*	*120,2%*	*47,3%*	*204,2%*	*17,9%*	*13,7%*	*12,8%*
Ofis giderleri	1.209.456	943.511	1.124.046	1.618.693	2.558.781	3.671.988	4.603.653	5.404.484	6.135.781	6.807.271
Yıllık Değişim		*-22,0%*	*19,1%*	*44,0%*	*58,1%*	*43,5%*	*25,4%*	*17,4%*	*13,5%*	*10,9%*
Amortisman ve itfa payları	67.113	355.261	513.245	5.707.864	10.877.298	12.401.497	13.723.360	15.648.010	17.921.132	20.352.432
Yıllık Değişim		*429,3%*	*44,5%*	*1012,1%*	*90,6%*	*14,0%*	*10,7%*	*14,0%*	*14,5%*	*13,6%*
Hosting giderleri	1.185.463	1.159.953	1.410.040	1.133.304	4.511.631	7.526.264	9.601.364	11.488.385	13.314.117	15.793.624
Yıllık Değişim		*-2,2%*	*21,6%*	*-19,6%*	*298,1%*	*66,8%*	*27,6%*	*19,7%*	*15,9%*	*18,6%*
Adserver giderleri	379.702	871.463	1.093.119	420.000	519.149	1.351.288	1.709.237	2.026.542	2.325.939	2.759.102
Yıllık Değişim		*129,5%*	*25,4%*	*-61,6%*	*23,6%*	*160,3%*	*26,5%*	*18,6%*	*14,8%*	*18,6%*
Sigorta giderleri	152.885	212.858	215.946	357.016	425.724	610.937	765.945	899.185	1.020.857	1.210.972
Yıllık Değişim		*39,2%*	*1,5%*	*65,3%*	*19,2%*	*43,5%*	*25,4%*	*17,4%*	*13,5%*	*18,6%*
Diğer giderler	507.317	187.471	401.152	262.016	446.985	645.257	858.549	1.072.591	1.298.408	1.540.213
Yıllık Değişim		*-63,0%*	*114,0%*	*-34,7%*	*70,6%*	*44,4%*	*33,1%*	*24,9%*	*21,1%*	*18,6%*
Toplam SMM	19.860.262	6.935.108	11.889.769	28.035.610	47.974.364	66.000.184	95.199.807	114.440.722	130.602.537	147.353.538
Yıllık Değişim		*-65,1%*	*71,4%*	*135,8%*	*71,1%*	*37,6%*	*44,2%*	*20,2%*	*14,1%*	*12,8%*
Brüt Kar	11.517.965	21.737.598	21.038.964	96.061.601	127.862.526	158.774.707	199.916.675	268.136.089	338.344.079	408.925.705
Yıllık Değişim		*88,7%*	*-3,2%*	*356,6%*	*33,1%*	*24,2%*	*25,9%*	*34,1%*	*26,2%*	*20,9%*
Brüt Kar Marjı	*36,7%*	*75,8%*	*63,9%*	*77,4%*	*72,7%*	*70,6%*	*67,7%*	*70,1%*	*72,1%*	*73,5%*



İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Boğaziçi Kurumlar V.D.
Mersis No: 0478000567700011 Ticaret Sicil No: 271081

İNA Varsayımları

2022'de personel giderleri ve halka arz ve yeni yapılanma ile ilgili ilişkin danışmanlık giderlerinin etkisiyle genel yönetim giderlerinin gelirin oldukça üzerinde artacağı varsayılmıştır.

Genel yönetim giderlerinde yüksek artış öngörülmekte. Genel yönetim giderlerindeki en büyük kalem personel giderleri olurken 2021 yılında Dazn devir sonrası üst yönetimin Mackolik'te kalması ve Fransa operasyonunun İstanbul ofis tarafından yönetiliyor olması nedeniyle 2021 Eylül sonundan itibaren üst yönetime sağlanan faydalarda artış yaşanmıştır. 2020'de Dazn'un pandemi nedeniyle maaş zammı ve primi ödemesini sınırlı düzeyde yapması 2021'de pandemi sonrası kümülatif zam ve primi beraberinde getirmiş ve personel maliyetlerindeki artışta etkili olmuştur. Büyüyen işlem hacmi personel sayısının artmasını beraberinde getirmiştir. Fransa operasyonunun cari dönemde konsolide edilmesi, artan personel sayısı, 2022 başında gerçekleşen personel zammı genel yönetim giderlerindeki personel maliyet artışının temelini oluşturmuştur. İlgili giderde 2023 yılında da enflasyonun üzerinde personel gider artışı öngörülürken 2023-2026 arasında da MeD ve global Matchoholic uygulamasının etkisiyle enflasyonun üzerinde personel giderlerinde artış olacağı, 2027 yılında beklenen gelir artışı kadar yükseleceği öngörülmüştür. 2021'de kısmi olarak halka arz danışmanlığı alınırken 2022 yılında halka arza ilişkin raporlama giderleri danışmanlık giderlerinin artmasında etkili olmuştur. 2023 yılında ise danışmanlık giderlerinin devam edeceği ve %15,3 artacağı öngörülürken 2024 yılında %28,3 azalacağı beklenmektedir. 2025-2027 yıllarında MeD için alınan danışmanlık giderlerinin etkisiyle enflasyonun üzerinden bir artış öngörülmüştür.

2022'de pazarlama giderleri satış payının geçmiş 3 yıl ortalaması ve 2022/09 verisinin üzerinde gerçekleşeceği varsayılmıştır

Seyahat ve konaklama giderleri MeD için Fransa'ya yapılan seyahatlerle beraber global Matchoholic için yapılan seyahatlerin etkisiyle 2022 yılında 7,3 kat artacağı beklenirken sonraki yıllarda beklenen enflasyonun bir miktar üzerinde artacağı, 2027 yılında beklenen gelir artışı kadar yükseleceği öngörülmüştür. Diğer yönetim giderlerinin 2027'ye kadar beklenen enflasyon oranında artacağı, 2027 yılında ise beklenen gelir artışı kadar gerçekleşeceği öngörülmüştür. Böylelikle 2021 yılında 11,4 milyon TL olan genel yönetim giderlerinin 2022 yılında %158 artışla 29,4 milyon TL'ye yükseleceği ve gelire oranının %9,2'den %16,7'ye yükseleceği öngörülmektedir. 2023 yılında personel giderlerindeki artışın etkisiyle genel yönetim giderlerinin gelire oranının %20,3'e yükseleceği, 2026 yılına kadar giderlerdeki artış oranın enflasyon oranına yakın olacağı öngörüsüyle genel yönetim giderlerinin gelire oranının kademeli şekilde %15,9'a gerileyeceği 2027 yılından itibaren de bu seviyede kalacağı varsayılmaktadır.

Hem marka için yapılan reklam harcamaları hem de MeD ve Matchoholic uygulaması için yapılan Pazar araştırmaları pazarlama giderlerinin 2022 yılında gelirin oldukça üzerinde artmasının temel sebebi

Pazarlama giderleri marka yatırımı ve pazar araştırması nedeniyle arttı. Şirket 2019-2020 yıllarında önemli tutarda pazarlama harcaması yapmazken Dazn sonrası kullanıcı sayısını artırmak için Mackolik markasının reklam yatırımına önem verilmeye başlanmıştır. 2021'de gerçekleşen konsolidasyon da 2021 ve sonrası pazarlama giderlerinin artışında etkili olmuştur. Matchoholic uygulaması ve Fransa operasyonu için Kuzey Afrika pazarının araştırılmasına yönelik uluslararası bir kurumdan alınan geniş kapsamlı pazar araştırma çalışmasının giderleri için yaklaşık 320 bin euro reklam ve ilan gideri altında sınıflanmış harcama gerçekleştirecektir. Bu giderin sürekli olacak bir gider olmadığı beyan edilmiş olup 2022 yılında 12,8 mn TL'ye kadar yükselen reklam ve ilan giderlerinin 2023 yılında %37 artışla 17,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür. Sonraki yıllarda Mackolik'in kendi reklam harcamalarının yanında MeD ve global Matchoholic uygulaması için de öngörülen reklam harcamalarının etkisiyle beklenen enflasyonun üzerinde pazarlama gideri oluşacağı bütçelenirken 2027 yılında beklenen gelir artışı kadar pazarlama gideri oluşacağı varsayılmıştır. Böylelikle 2022 yılında %181 artması öngörülen pazarlama giderlerinin 2023 yılında %36,1 artacağı varsayılmaktadır. 2019-2020-2021 yıllarında pazarlama giderlerinin satış gelirine oranı sırasıyla %2,0 - %2,7 - %3,7 seviyesinde yer alırken 2022 yılında %7,3, 2023'te %7,8 olacağı ve sonrasında kademeli düşerek %7,3 seviyesinde dengeleneceği öngörülmektedir. Toplam faaliyet giderlerinin 2022 yılında %165 ve 2023 yılında %50 artması öngörülürken 2027 yılında beklenen gelir artışı oranında artacağı varsayılmıştır. Faaliyet giderlerinin satış gelirlerine oranı 2019-2020-2021 yıllarında sırasıyla %8,5 - %9,1 - %12,9 seviyesinde yer alırken 2022 yılında %24,0 olacağı, 2023'te %28,1'e yükseleceği ve sonrasında kademeli düşerek %23,2 seviyesinde dengeleneceği öngörülmektedir.

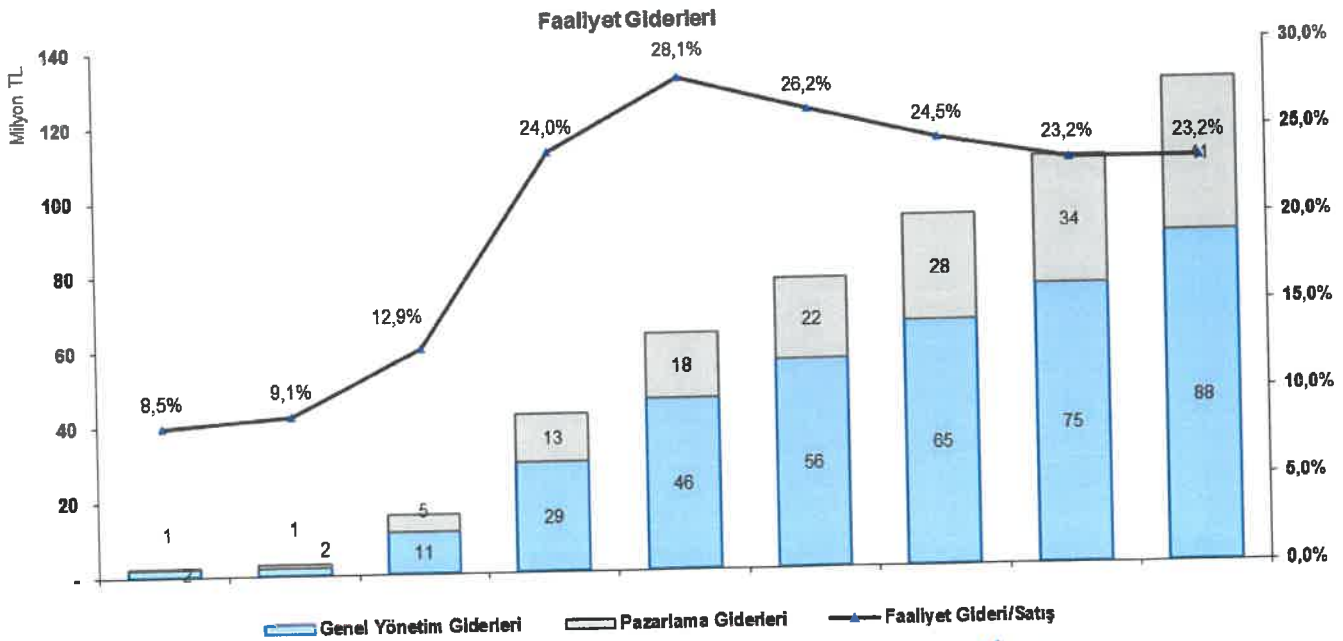
Pazarlama gideri satış payının 2022 yılında son 3 yılın önemli oranda üzerine çıkacağı varsayıldı

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mah. Dr.Adnan Büyükdeniz Cad. Ceresa Plaza 3 Kat: 4 No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 212 319 26 00 Fax: 02[illegible]12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 4[illegible]787
Mersis No: 0478003678700011 Tic.Sic.No: 271081

Genel Yönetim Giderleri	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Personel giderleri	739.789	1.025.932	1.518.332	9.695.340	22.146.011	36.147.047	45.420.535	53.248.284	60.510.876	71.779.906
Yıllık Değişim		*38,7%*	*48,0%*	*538,6%*	*128,4%*	*63,2%*	*25,7%*	*17,2%*	*13,6%*	*18,6%*
Danışmanlık hizmeti giderleri	172.357	173.407	195.031	774.568	2.905.534	3.349.573	2.400.288	2.982.442	3.680.564	4.366.001
Yıllık Değişim		*0,6%*	*12,5%*	*297,2%*	*275,1%*	*15,3%*	*-28,3%*	*24,3%*	*23,4%*	*18,6%*
Seyahat ve konaklama giderleri	364.857	8.629	33.435	308.115	2.564.759	3.692.946	4.610.326	5.453.453	6.204.133	7.359.538
Yıllık Değişim		*-97,6%*	*287,5%*	*821,5%*	*732,4%*	*44,0%*	*24,8%*	*18,3%*	*13,8%*	*18,6%*
Amortisman ve itfa payları	7.457	39.471	57.031	159.902	159.902	159.902	159.902	159.902	159.902	159.902
Yıllık Değişim		*429,3%*	*44,5%*	*180,4%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*
Temsil ve ağırlama giderleri	95.943	308.785	87.449	126.700	229.710	329.645	413.284	485.177	550.828	653.409
Yıllık Değişim		*221,8%*	*-71,7%*	*44,9%*	*81,3%*	*43,5%*	*25,4%*	*17,4%*	*13,5%*	*18,6%*
Araç giderleri	141.521	28.499	25.528	110.259	439.101	630.134	790.013	927.440	1.052.934	1.249.024
Yıllık Değişim		*-79,9%*	*-10,4%*	*331,9%*	*298,2%*	*43,5%*	*25,4%*	*17,4%*	*13,5%*	*18,6%*
Bakım ve onarım giderleri	196.536	84.441	166.105	89.968	172.226	247.154	309.863	363.765	412.987	489.898
Yıllık Değişim		*-57,0%*	*96,7%*	*-45,8%*	*91,4%*	*43,5%*	*25,4%*	*17,4%*	*13,5%*	*18,6%*
Vergi, resim ve harçlar	6.608	201.616	8.394	78.676	149.158	214.050	268.359	315.041	357.671	424.280
Yıllık Değişim		*2951,1%*	*-95,8%*	*837,3%*	*89,6%*	*43,5%*	*25,4%*	*17,4%*	*13,5%*	*18,6%*
Diğer giderler	573	712	11.381	25.344	612.864	911.271	1.163.574	1.394.061	1.620.988	1.922.867
Yıllık Değişim		*24,3%*	*1498,5%*	*122,7%*	*2318,2%*	*48,7%*	*27,7%*	*19,8%*	*16,3%*	*18,6%*
Genel Yönetim Giderleri	**1.725.641**	**1.871.492**	**2.102.686**	**11.368.872**	**29.379.265**	**45.681.721**	**55.536.144**	**65.329.564**	**74.550.882**	**88.404.825**
Yıllık Değişim		***8,5%***	***12,4%***	***440,7%***	***158,4%***	***55,5%***	***21,6%***	***17,6%***	***14,1%***	***18,6%***
Gelire Oranı	***5,5%***	***6,5%***	***6,4%***	***9,2%***	***16,7%***	***20,3%***	***18,8%***	***17,1%***	***15,9%***	***15,9%***

Pazarlama Giderleri	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Reklam ve ilan giderleri	527.960	539.534	804.520	4.504.981	12.726.565	17.308.272	21.606.590	27.969.929	34.065.973	40.410.130
Yıllık Değişim		*2,2%*	*49,1%*	*460,0%*	*182,5%*	*36,0%*	*24,8%*	*29,5%*	*21,8%*	*18,6%*
Sözleşme damga vergileri		33.046	79.462	79.462	161.540	231.819	290.636	341.194	387.362	459.501
Yıllık Değişim			*140,5%*	*0,0%*	*103,3%*	*43,5%*	*25,4%*	*17,4%*	*13,5%*	*18,6%*
Pazarlama Giderleri	**527.960**	**572.580**	**883.982**	**4.584.443**	**12.888.105**	**17.540.091**	**21.897.226**	**28.311.123**	**34.453.335**	**40.869.631**
Yıllık Değişim				***418,6%***	***181,1%***	***36,1%***	***24,8%***	***29,3%***	***21,7%***	***18,6%***
Gelire Oranı	***1,7%***	***2,0%***	***2,7%***	***3,7%***	***7,3%***	***7,8%***	***7,4%***	***7,4%***	***7,3%***	***7,3%***

Toplam Faaliyet Giderleri	**2.253.601**	**2.444.072**	**2.986.668**	**15.953.315**	**42.267.370**	**63.221.812**	**77.433.369**	**93.640.687**	**109.004.217**	**129.274.456**
Yıllık Değişim				***434,2%***	***164,9%***	***49,6%***	***22,5%***	***20,9%***	***16,4%***	***18,6%***
Gelire Oranı	***7,2%***	***8,5%***	***9,1%***	***12,9%***	***24,0%***	***28,1%***	***26,2%***	***24,5%***	***23,2%***	***23,2%***



İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sanay Mah.Ahmet Bayıkdereli Cd. Cessas
Plaza No:7 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0216 519 26 00 Fax: 0216 527 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 4 787
Mersis No: 0478003678700011 Ticaret Sicil No: 271081

İNA Varsayımları

2022 yılında Türkiye için kurumlar vergisi %23 alınırken sonraki yıllarda Türkiye için %20 ve Fransa için %25 olarak belirlenmiştir.

Halka arz olan şirketlere sağlanan 2 puanlık vergi avantajı modelde dikkate alınmamıştır.

EBITDA marjının 2022'de %55,0'a gerileyeceği öngörülürken 2023-2025 döneminde %46-%55 bandında seyredeceği ve sonrasında %54,0 ile 2021 verisinin altında kalacağı öngörülerek ihtiyatlı bir yaklaşım sergilenmiştir.

2019-2021 arasında ortalamada %64,8 olan EBITDA marjı 2022-2027 döneminde ortalama %51,0 olmaktadır. 2020 pandemi yılı dikkate alınmadığında ise Şirket'in geçmiş yıllardaki ortalama EBITDA marjı %69'dur.

Yatırımlar Ar-Ge harcamalarından oluşmakta. Yapılan Ar-Ge harcamaları yazılım geliştirmek üzerinedir. Şirket, 2019, 2020 ve 2021'de sırasıyla 0,1 mn TL, 1,5 mn TL ve 4,3 mn TL yatırım gerçekleştirmiştir. 2022 yılının ilk dokuz ayında ise 3 mn TL olan yatırım harcamalarının yılsonunda 4,9 milyon TL olacağı varsayılmıştır. 2023 yılından itibaren ise Şirket'in 2019-2021 yıllarındaki ortalama yatırım/satış geliri oranı olan %2,8'i kadar yatırım yapacağı varsayılmıştır. Ar-Ge yatırımlarını 3 yılda amorti eden Şirket için amortisman giderleri bu şekilde modellenmiştir. Şirket MeD ve global Matchoholic için yapmış olduğu harcamaları faaliyet giderlerinde takip etmekte olup yatırım kısmında aktifleştirilmemiştir.

Efektif vergi oranı yıllara sari artıyor. Şirket'in Türkiye operasyonları için tabi olduğu kurumlar vergisi oranı 2022 yılında %23 ve sonrasında %20 kabul edilmişken Fransa'da elde ettiği MeD karından %25 vergi ödeyeceği varsayılmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca MeD ve global operasyonların giderlerinin büyük bir kısmının Türkiye'de oluşacak olması nedeniyle MeD operasyonlarından elde edilecek karın konsolide kardaki oranının artması neticesinde efektif vergi oranı 2023 yılında %21,9 seviyesinde hesaplanırken projeksiyon dönemi boyunca %24,4'e yükseleceği öngörülmektedir. 6322 Sayılı Kanun'la yazılım ihracatından elde edilen karın %50'si kurumlar vergisinden istisnadır. Bu sebeple Şirket 2021 yılında 1.185.975 TL vergi avantajı sağlarken 2022 yılında 1.798.737 daha az vergi ödeyeceğini planlamaktadır. Sonraki yıllarda yazılım gelirinin %8,4'ü oranında vergi teşvikinden faydalanacağı ve daha az vergi ödeyeceği varsayılmıştır.

EBITDA gelişimi. 2022 yılının son çeyreğinde gerçekleşecek olan Dünya Kupası'nın Şirket'in ziyaretçi trafiğini azaltacağı öngörüsü nedeniyle gelir artışının %41,5 ile enflasyonun altında kalacağı beklentisi, MeD ve global Matchoholic uygulaması için yapılan tek seferlik pazar araştırmaları, personel kadrosunun artmasıyla personel giderlerinde yaşanacak yüksek artış ve halka arz nedeniyle tek seferlik danışmanlık ve raporlama giderlerinin etkisiyle EBITDA büyümesi 2022 sonunda %12,4'le sınırlı kalırken marjda 14,3 puan düşüş yaşanması beklenmektedir. 2023 yılında personel giderlerinde gelirden daha yüksek artış öngörülmesi, dijital hizmet vergisinin olmaması, MeD ve global Matchoholic uygulaması için yapılan tek seferlik pazar araştırmalarının olmayacağı ve dünya kupası etkisinin yok olacağı varsayımlarıyla EBITDA'nın beklenen enflasyonun altında olacak şekilde %11,9 artışla 108,1 mn TL'ye yükseleceği ve marjın %48,1'e gerileyeceği öngörülmektedir. 2024 yılında yayın hakkı ve içerik giderlerinde öngörülen yıllık enflasyon artışına ilave olarak 350.000 dolarlık artışın EBITDA'yı baskılayacağı öngörülmekte olup MeD ve global uygulama gelirlerindeki artışın EBITDA marjındaki düşüşü sınırlayacağı ve marjın %46,2 ile projeksiyon dönemindeki en düşük seviyeye gerileyeceği öngörülmektedir. 2025 yılında Nesine.com ya da rakiplerinden birisi ile yenilenmesi beklenen sözleşmenin geçmişe dönük enflasyon farklarını içereceği öngörüsüyle EBITDA Marjının %49,7'ye yükseleceği, sonrasında ölçek ekonomisinin katkısıyla 2026 ve 2027 yıllarında sırasıyla %52,8 ve %54,0 seviyesine yükseleceği varsayılmasına rağmen Şirket'in 2021 seviyesi olan %69,8'in altında olacağı modellenerek ihtiyatlı bir yaklaşım sergilenmiştir. Pandemi nedeniyle 2020 yılı dahil edilmediğinde Şirket'in geçmiş yıllarda ortalama EBITDA marjı %69 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in Türkiye'de TL maliyetli olarak Fransa ve global Mackolik yapısını yönetecek olmasının yaratacağı ölçek ekonomisine ek olarak Nesine sözleşmesinin 2025 yılında 2024-2021 arasındaki enflasyona göre güncellenecek olması, artan kurlar ve ortadan kalkan dijital hizmet vergisi ile EBITDA marjının geçmiş ortalamasının üzerine çıkması makul bir senaryo olarak görülmesine rağmen 2022-2027 arasında tahmin edilen ortalama %51,0 EBITDA marjı ihtiyatlı bir durum olarak değerlendirilebilir.

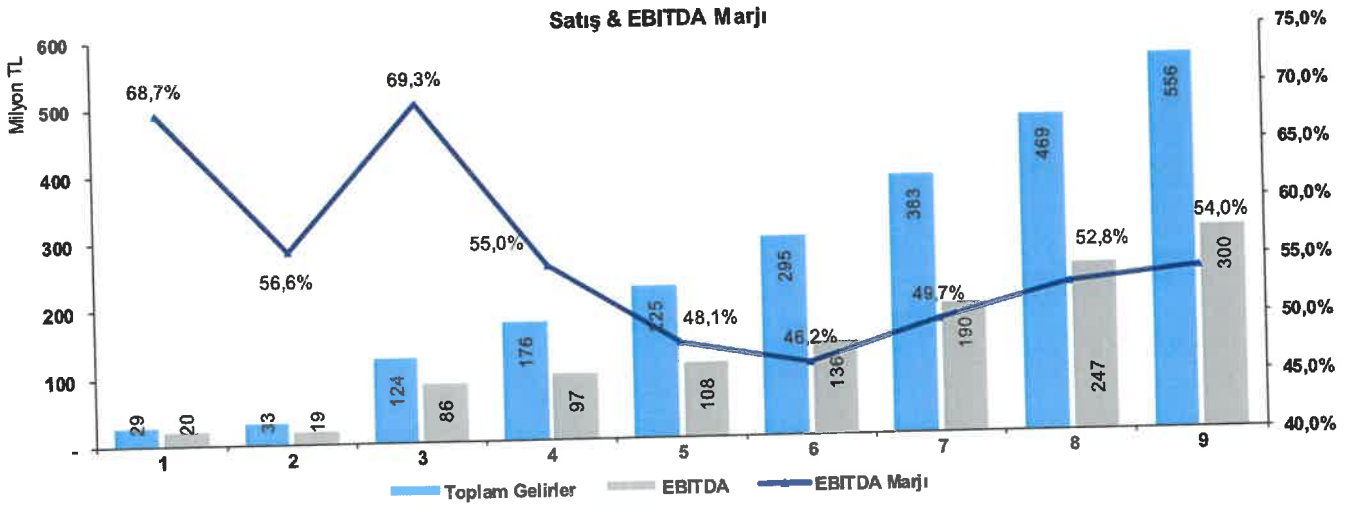
İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sara... Adnan Büyükdeniz ... Cossas
Pl... Blok No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0216 ... 12 75
... Boğaziçi Kurumlar V.D. 4780... 787
Mersis No: 0478003678700011 T... No: 271081

mackolik

Faaliyet Karı	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	9.264.364	19.293.526	18.052.296	80.108.286	85.595.157	95.552.895	122.483.306	174.495.402	229.339.862	279.651.249
Faaliyet Karı				343,8%	6,8%	11,6%	28,2%	42,5%	31,4%	21,9%
Yıllık Değişim										
Faaliyet Kar Marjı	29,5%	67,3%	54,8%	64,6%	48,7%	42,5%	41,5%	45,6%	48,9%	50,3%
Amortisman Giderleri	74.570	394.732	570.276	5.867.766	11.037.200	12.561.399	13.883.262	15.807.912	18.081.034	20.512.334
EBITDA	9.338.934	19.688.258	18.622.572	85.976.052	96.632.357	108.114.294	136.366.568	190.303.314	247.420.896	300.163.583
Yıllık Değişim				361,7%	12,4%	11,9%	26,1%	39,6%	30,0%	21,3%
EBITDA Marjı	29,8%	68,7%	56,6%	69,3%	55,0%	48,1%	46,2%	49,7%	52,8%	54,0%

Ödenecek Kurumlar Vergisi	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
6322 Sayılı Kanun Vergi Teşviği				1.185.975	1.798.737	980.804	1.176.965	1.381.704	1.568.667	1.740.339
Yazılım Gelirine Oranı				7,6%	9,2%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%
Ödenecek Kurumlar Vergisi					19.311.233	22.085.369	29.147.511	41.405.222	55.020.019	68.281.044
Efektif Vergi Oranı					22,6%	23,1%	23,8%	23,7%	24,0%	24,4%

Yatırımlar	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	253.531	115.461	1.491.580	4.276.590	4.910.872	6.277.640	8.242.180	10.684.821	13.097.006	15.536.080
Yatırımlar				186,7%	14,8%	27,8%	31,3%	29,6%	22,6%	18,6%
Yıllık Değişim										
Yatırımlar/Gelirler	0,8%	0,4%	4,5%	3,4%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%



İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mah. Dr. Adnan Büyükdeniz Cd. Cessas Plaza Blok No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0216 312 19 26 00 Fax: 0216 [illegible] 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 [illegible] 787
Mersis No: 0478003678700011 Tic. [illegible]: 271081

Piyasa Çarpanları

Uluslararası Çarpanlar

Yurt dışı benzer şirket çarpanları 1.443 mn TL piyasa değerine işaret etmekte

Mackolik'in bire bir rakipleri Sofascore, Flasscore, Forza, livescore.com gibi firmalar olmakla birlikte ilgili firmaların hiçbiri halka açık değildir.

Herhangi iki şirket farklı sektörlerde dahi olsalar büyüme dinamikleri birbirine çok benziyor ise bu şirketlerin değerleme çarpanları birbirine oldukça yakınsayacaktır.

16 uluslararası firma örneklemde kullanılmıştır. Şirket ile birebir aynı işi yapan ve halka açık yurtiçi veya yurtdışı şirket bulunmamaktadır. Şirketin önemli tedarikçisi olan Opta'nın borsalarda işlem gören en önemli rakibi ise yurtdışı örneklemimizde yer alan Sportradar şirketidir. Sportradar şirketi faaliyet olarak en yakın şirket olmasına rağmen çarpanları sektör medyanının üzerinde olduğu için tek başına kullanmak değeri artırıcı etkide bulunacağı için bire bir aynı işi yapmasa da Mackolik'in sektörüyle dikey veya yatay olarak ilişkili olan firmaların çarpanları kullanılmıştır. Yurtdışı çarpan analizinde bünyesinde haber içerikli web sitesi, canlı skor veren yapılar ve şirketin temel müşterilerinden olan Nesine.com ile benzer alanda faaliyet gösteren bahis firmaları seçilmiştir. Bunun nedeni söz konusu firmaların büyüme dinamikleri ile Mackolik'in büyüme dinamiklerinin çok benzer olması ve çarpanları belirleyen en önemli faktörün ise nakit akımlarındaki büyüme oranları olmasıdır. Büyüme dinamiklerinin çarpanları belirleyen en önemli etken olması nedeniyle Şirket ile tam benzer işlem gören şirket olmadığı halde Mackolik'in tedarikçisi ya da müşterisi sınıfına giren; Mackolik'in iş modelindeki değişimlerden etkilenebilecek yurtdışı şirketler benzer şirketleri değerleme çarpanının belirlenmesi kullanmak yanlış olmayacaktır. Şirket 2013-2019 arasında Tuttur.com bahis şirketi ile çalışırken sonrasında Nesine.com bahis şirketi ile önemli bir anlaşma yapmıştır. Ayrıca Şirket Opta'dan istatistik verilerini almaktadır. Çarpanların hesaplanmasında kullanılan piyasa değerleri 13 Aralık 2022 tarihlidir. Aşağıdaki tablolarda yurt dışı şirketlere yönelik finansal veriler, çarpan değerleri ve faaliyet alanlarına yönelik özet bilgiler yer almaktadır. EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'un üstü örnekleme dahil edilmemiştir. 30x eşik değeri uç değerlerin elimine edilmesi amacıyla seçilmiştir. Değerleme yapılırken 2022/09-4Ç EV/EBITDA çarpanına %50 ve F/K çarpanına ise %50 ağırlık verilerek yurtdışı çarpanlardan değer hesaplanmıştır. Söz konusu ağırlıklandırmaya göre yurtdışı çarpanlardan 1.443 mn TL piyasa değeri tespit edilmiştir.

Yurtdışı Piyasa Çarpanları Analizinde Kullanılan Örneklem Şirketler

Şirket	Ülke	Açıklama
Penn Entertainment Inc	Amerika	Şirket, entegre bir eğlence, spor içeriği, çevrimiçi şans oyunu çözümleri sunmaktadır. PENN Entertainment, Amerika Birleşik Devletleri ve Kanada'daki müşterilere hizmet vermektedir.
Super Group Sghc Ltd	Man Adası	Super Group (SGHC) Limited bir eğlence şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, çevrimiçi spor bahisleri ve oyun çözümleri sunmaktadır.
Evolution Ab	İsveç	Şirket, çevrimiçi şans oyunu operatörlerine tam entegre B2B canlı şans oyunu çözümleri geliştirir, üretir, pazarlar ve lisanslar.
Draftkings Inc-Cl A	Amerika	DraftKings Inc., günlük bir fantezi spor yarışması ve spor bahis şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, kullanıcıların günlük ve haftalık fantezi sporla ilgili yarışmalara girmelerine ve Amerikan sporlarında bireysel oyuncu performanslarına dayalı olarak para kazanmalarına olanak tanır.
Rush Street Interactive Inc	Amerika	Rush Street Interactive, Inc. bir oyun şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, gerçek para ve çevrimiçi sosyal oyun ürünleri geliştirmeye ve işletmeye odaklanmaktadır.
Kambi Group Plc	Malta	Kambi Group PLC, işletmeler arası spor bahis hizmetleri sağlayıcısı olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, ön uç kullanıcı arayüzü, oran derleme, müşteri istihbaratı ve risk yönetimi içeren bir yazılım platformu sunmaktadır.
Kindred Group Plc	Malta	Kindred Group PLC çevrimiçi spor bahisleri ve diğer İnternet oyunları sunmaktadır.
Sportradar Group Ag-A	İsviçre	Şirket, spor bahisleri ve eğlence ürünleri ve hizmetleri sunmaktadır.
Entain Plc	İngiltere	Entain plc, çevrimiçi ve perakende sektöründe faaliyet gösteren bir spor bahis şirketidir.
Zeal Network Se	Almanya	ZEAL Network SE, bir çevrimiçi oyun şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, devlet lisanslı piyango ürünleri ve yatırımları sağlar, ayrıca oyunlar için ödeme alır ve kazançları takip eder.
Flutter Entertainment Plc	İrlanda	Flutter Entertainment Public Limited Company, mobil ve çevrimiçi bahis hizmetleri sunmaktadır. Şirket, pazarlarda bahis ve oyun markalarının yanı sıra danışmanlık hizmeti de vermektedir.
888 Holdings Plc	Cebelitarık	888 Holdings PLC bir bahis şirketidir. Şirket bir İnternet oyun sitesi işletmektedir
Genius Sports Ltd	İngiltere	Genius Sports spor bahisleri ve eğlence ürünleri ve hizmetleri sunmaktadır.
Playmaker Capital Inc	Kanada	Playmaker Capital Inc. bir spor medya şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, spor bahis şirketlerine, liglere, takımlara ve reklamverenlere büyük değer katmak için yüksek katılımlı spor hayranları toplulukları oluşturmaya odaklanmaktadır.
Aspire Global Plc	Malta	Aspire Global plc, online bahis platformu ve çözümleri sunmaktadır. Şirket, kampanya yönetimi, veri toplama, lisanslama, düzenlemeler ve uyum, ödeme ve risk, müşteri desteği, VIP yönetimi, raporlama ve analiz hizmetleri sunmakta ve müşterilerine dünya çapında hizmet vermektedir.
Gan Ltd	Amerika	GAN Limited, ağırlıklı olarak ABD tabanlı internet üzerindeki bahis endüstrisine yönelik yazılım çözümleri sunmaktadır.

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mersis No: 0478003678700011

mackolik

Uluslararası Benzer Şirketler Piyasa Çarpanları				13.12.2022	Son 12 Ay		Net Satış Artışı	EBITDA Artışı	EBITDA Marjı	Son 12 Ay	Cari
Bölge	Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon$)	EV/ EBITDA	F/K	2020-2022/06 YBBO (%)	2020-2022/06 YBBO (%)	Son 12 Ay	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak
Amerika Kıtası Gelişmiş Ülkeler	Penn Entertainment Inc	PENN US Equity	Amerika	5.435	9,1	15,2	26,8%	6,6%	26,6%	7,4	3,1
	Draftkings Inc-Cl A	DKNG US Equity	Amerika	6.181	~~M.D~~	~~M.D~~	M.D	M.D	-77,9%	M.D	(0,0)
	Rush Street Interactive Inc	RSI US Equity	Amerika	829	~~M.D~~	~~M.D~~	M.D	M.D	-21,9%	M.D	(0,9)
	Gan Ltd	GAN US Equity	Amerika	77	~~37,9~~	~~M.D~~	129,3%	M.D	1,6%	M.D	(0,1)
	Playmaker Capital Inc	PMKR CN Equity	Kanada	82	25,8	~~M.D~~	M.D	M.D	9,2%	2,6	0,1
	Ortalama			2.521	17,5	15,2	78,0%	6,6%	-12,5%	5,0	0,4
	Medyan			**829**	**17,5**	**15,2**	**78,0%**	**6,6%**	**1,6%**	**5,0**	**(0,0)**
	Minimum			77	9,1	15,2	26,8%	6,6%	-77,9%	2,6	(0,9)
	Maksimum			6.181	37,9	15,2	129,3%	6,6%	26,6%	7,4	3,1

Bölge	Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon$)	EV/ EBITDA	F/K	2020-2022/06 YBBO (%)	2020-2022/06 YBBO (%)	Son 12 Ay	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak
Avrupa Gelişmiş Ülkeler	Genius Sports Ltd	GENI US Equity	İngiltere	943	~~M.D~~	~~M.D~~	45,7%	M.D	-177,9%	M.D	(0,2)
	Sportradar Group Ag-A	SRAD US Equity	İsviçre	3.112	15,8	~~117,4~~	M.D	M.D	62,0%	(1,7)	(0,4)
	Flutter Entertainment Plc-Di	FLTR LN Equity	İrlanda	25.634	~~62,9~~	~~M.D~~	52,4%	0,8%	M.D	48,5	0,3
	Entain Plc	ENT LN Equity	İngiltere	10.159	10,6	~~38,2~~	9,7%	48,1%	M.D	2,4	0,7
	ASPIRE GLOBAL PLC	ASPIRE SS	Malta		12,7				M.D		
	Zeal Network Se	TIMA GR Equity	Almanya	670	17,2	~~39,1~~	-18,1%	2,7%	34,2%	(1,3)	(0,1)
	Evolution Ab	EVO SS Equity	İsveç	21.664	18,3	25,5	64,3%	64,3%	69,3%	(0,3)	(0,1)
	Ortalama			10.364	14,9	25,5	30,8%	29,0%	-3,1%	9,5	0,0
	Medyan			**6.635**	**15,8**	**25,5**	**45,7%**	**25,4%**	**48,1%**	(0,3)	**(0,1)**
	Minimum			670	10,6	25,5	-18,1%	0,8%	-177,9%	(1,7)	(0,4)
	Maksimum			25.634	62,9	117,4	64,3%	64,3%	69,3%	48,5	0,7

Bölge	Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon$)	EV/ EBITDA	F/K	2020-2022/06 YBBO (%)	2020-2022/06 YBBO (%)	Son 12 Ay	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak
Diğer Gelişmiş - Gelişmekte Olan Ülkeler	Kambi Group Plc	KAMBI SS Equity	Malta	574	8,9	~~30,6~~	28,9%	29,2%	35,7%	0,2	0,1
	Kindred Group Plc	KINDSDB SS Equity	Malta	2.502	12,1	13,5	11,9%	10,9%	11,5%	(0,4)	(0,1)
	888 Holdings Plc	888 LN Equity	Cebelitarık	504	5,5	13,1	23,5%	M.D	M.D	(4,8)	(0,9)
	Super Group Sghc Ltd	SGHC US Equity	Man Adası	1.544	~~M.D~~	~~M.D~~	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D
	Ortalama			1.281	8,9	13,3	21,5%	20,1%	23,6%	(1,7)	- 0,3
	Medyan			**1.059**	**8,9**	**13,3**	**23,5%**	**20,1%**	**23,6%**	**(0,4)**	- **0,1**
	Minimum			504	5,5	13,1	11,9%	10,9%	11,5%	(4,8)	- 0,9
	Maksimum			2.502	12,1	30,5	28,9%	29,2%	35,7%	0,2	0,1

Bölge	Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon$)	EV/ EBITDA	F/K	2020-2022/06 YBBO (%)	2020-2022/06 YBBO (%)	Son 12 Ay	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak
Global	Ortalama			5.327	13,6	16,8	37,4%	23,2%	-2,5%	5,3	10%
	Medyan			1.544	12,4	14,3	27,8%	10,9%	11,5%	0,0	-8%
	Minimum			77	5,5	13,1	-18,1%	0,8%	-177,9%	-4,8	-90%
	Maksimum			25.634	62,9	117,4	129,3%	64,3%	69,3%	48,5	309%
	Mackolik			1.443	12,4	14,3	0,0%	0,0%	59,1%	(0,8)	(0,6)

Kaynak: Bloomberg

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sanayi Mah. Adalet Büyükhanım Cad. Cassa Plaza ... No: 4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0216 688 12 75
... Vergi Kurumları V.D. ...
Mersis No: 0478003678700011 Ticaret Sicil No: 271081

Piyasa Çarpanları

BİST Bilişim & Ana Pazar & Hizmet Endeksi

BİST Bilişim Şirketlerinin çarpanları ile 1.761 mn TL piyasa değerine ulaşılmıştır

Teknolojinin ortaya çıkardığı bir şirket. Mackolik'in faaliyet alanı olarak Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler arasında bire bir benzer bir şirket bulunmamaktadır. Bununla beraber Şirket'in faaliyet alanları internet sitesi ve mobil uygulamaları üzerinden veri sağlayarak reklam geliri sağlanması ve kendi ekibiyle geliştirdiği yazılım satışlarından gelir elde edilmesi nedeniyle Borsa İstanbul yatırımcı algısının değerde yansıtılabilmek adına BİST'te işlem gören ana faaliyeti yazılım olan şirketlerden örneklem oluşturulmuştur. Mackolik, büyük oranda teknolojinin ortaya çıkardığı bir şirket olmakla beraber reklam gelirleri klasik mecralardan ziyade dijital bazlıdır. Ayrıca Şirket'in kendi yazılım programlarını geliştirmesi ve ilgili programdan önemli oranda yazılım ihracat geliri elde etmesinin yanı sıra geliştirilen yazılım programı sayesinde reklam gelirlerinde 2021 yılında ciddi verimlilik artışı sağlanmıştır. Başka bir deyişle Şirket'in reklam gelirlerinde de yazılım knowhow'ı etkilidir. Mackolik çalışan kadrosunda itibariyle 48 çalışan bulunmakta olup cari durumda 9 çalışan yazılımcıdır. Buna ek olarak 2 Ukraynalı, 9 Hintli olmak üzere 11 mobil yazılımcı dış kaynak olarak kullanılmaktadır. Toplamda 20 yazılımcı ile mevcut personel yapısının önemli bir kısmının yazılım ekibinden oluşması Şirket'i bir yönüyle bir teknoloji şirketi gibi görmemizin bir diğer nedenidir. Personel giderine ek olarak Hosting, CDN(Akamai) Bildirim servisi ve diğer teknik altyapı giderleri bir diğer teknolojik altyapı maliyet kalemleridir. Şirket, teknolojik altyapı olarak güçlü olabilmek adına her türlü teknolojik iyileştirmeyi yapmaya çalışmaktadır. Söz konusu faktörler Mackolik'in bilişim şirketi olarak düşünülmesinde etkili olmuştur. EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'ın üstü örnekleme dahil edilmemiştir. 30x eşik değeri uç değerlerin elimine edilmesi amacıyla seçilmiştir. BİST Bilişim grubundaki şirket çarpanlarından gelen değer tespit edilirken F/K ve EV/EBITDA çarpanlarına %50'şer ağırlık verilmiştir.

Mevcut personel yapısında 20 yazılımcı bulunmakta

BİST Ana Pazar çarpanları ile 1.930 mn TL piyasa değerine ulaşılmıştır

Ana Pazar ve Hizmet Endeksi çarpanları. Şirket'in benzerlerinin borsalarda işlem görmüyor olması nedeniyle fiyatlama riskini minimize etmek adına Ana Pazar ve Şirket'in reklam ve yazılım hizmeti vermesi nedeniyle Hizmet Endeksi çarpanları da değerlemede göz önünde bulundurulmuştur. Halka arz büyüklüğü nedeniyle şirket Yıldız Pazarda işlem görecek olmasına rağmen Yıldız Pazarda bankacılık, sigorta ve büyük sanayi firmalarının olması ve Ana Pazarda piyasa değeri açısından Şirket'e benzer daha çok şirket bulunması nedeniyle Ana Pazar çarpanları dikkate alınmıştır.

BİST Hizmet Endeksi çarpanları ile 1.237 mn TL piyasa değerine ulaşılmıştır

Bire bir benzer halka açık bir şirket bulunmuyor. Ana faaliyeti web sitesi ve aplikasyonlardan reklam geliri ve bir miktar da yazılım geliri olan şirketlerin çarpanları da düşünülmüş olmakla birlikte reklam faaliyetinden gelir elde etse de faaliyet alanı farklı olan şirketlerin olması da yine benzer şirket olmama riskini beraberinde getirebilmektedir. Örnek olarak Youtube veya Facebook'un gelirinin çoğunluğu reklam faaliyetlerinden kaynaklansa da site içeriği ve aplikasyondaki verilerin ve uygulamaların hitap ettiği kitlenin farklı olması ve ilgili şirketlerin piyasa değerlerinin oldukça yüksek olması nedeniyle ilgili şirketlerin çarpanını kullanmak benzer şirket olmama riskini beraberinde getirebilmektedir.

Dijital medya alanı birçok yönüyle dijital teknolojilerde güçlü olmayı gerektirmekte

BIST Bilişim Endeksi					Net Satış Artışı	EBITDA Artışı	2022/09	2022/09	2022/09
BIST Kodu	Şirket Adı	PD (MilyonTL)	EV/ EBITDA 2022/09	F/K 2022/09	2020-2022/09 YBBO(%)	2020-2022/09 YBBO(%)	EBITDA Marjı	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak
ARDYZ	ARD Bilişim Teknolojileri	1.887	8,5	9,2	46,4%	49,3%	62,8%	5,3%	0,01
ATATP	ATP Bilgisayar	2.717	27,8	25,9	28,8%	19,6%	15,6%	-273,8%	(0,20)
FONET	Fonet Bilgi Teknolojileri	708	12,9	17,1	22,3%	16,4%	44,9%	-16,9%	(0,01)
HTTBT	Hitit Bilgisayar Hizmetleri	3.662	~~35,4~~	~~154,2~~	46,0%	45,3%	42,0%	-186,5%	(0,06)
KFEIN	Kafein Yazılım	636	9,1	13,6	30,9%	29,8%	19,6%	-7,6%	(0,01)
LINK	Link Bilgisayar	707	~~43,9~~	17,4	14,4%	14,7%	50,3%	-434,1%	(0,10)
LOGO	Logo Yazılım	6.310	13,4	14,0	37,2%	44,1%	36,7%	-27,2%	(0,02)
MTRKS	Matriks Bilgi Dağıtım	1.311	21,4	27,8	26,3%	33,0%	28,1%	-43,3%	(0,02)
SMART	Smartiks Yazılım	375	17,7	~~46,6~~	19,5%	13,9%	64,8%	45,2%	0,03
VBTYZ	VBT Yazılım	1.426	23,9	20,2	A.D	A.D	9,5%	-172,6%	(0,07)
Ortalama		1.974	16,8	18,2	30,2%	29,6%	37,4%	-1,1	0,0
Medyan		**1.369**	**15,6**	**17,2**	**28,8%**	**29,8%**	**39,3%**	**-0,4**	**0,0**
Minimum		375	8,5	9,2	14,4%	13,9%	9,5%	-4,3	-0,2
Maksimum		6.310	43,9	154,2	46,4%	49,3%	64,8%	0,5	0,0
Maçkolik		**1.761**	**15,6**	**17,2**	**94,1%**	**97,6%**	**59,1%**	**(0,8)**	**(0,6)**

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Çarpan Değerlemesi

Çarpan değerlemesine nihai değerde %30 ağırlık verilmiştir

EV/EBITDA ve F/K çarpanı kullanılmıştır. Piyasa çarpanlarından değer elde edilirken EV/EBITDA ve F/K çarpanı ile Mackolik'in 2022/09 itibariyle son 12 aylık 2022/09-4Ç EBITDA ve 2022/09-4Ç Net Kar verileri kullanılmış; cari EV/EBITDA ve F/K çarpanlarına eşit ağırlık verilmiştir. Şirket'in her dönem nakit üreten mekanizma nedeniyle net nakit pozisyonu kaynaklı nette finansman geliri elde ediyor olması Şirket için F/K çarpanını ön plana çıkarabilir. Şirket'in son 12 aylık EBITDA'sı 102,2 milyon TL ve net karı 107,4 milyon TL iken 30.09.2022 tarihli net nakit pozisyonu 78,7 milyon TL seviyesindedir. Yurtiçi bilişim, Ana Pazar, Hizmet Endeksi ve yurtdışı benzer şirketlerin çarpanlarından hesaplanan değerler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Mn TL	Değer
Maçkolik EBITDA 2022/09 4Ç	**102,2**
Yurtiçi Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x)	15,6
Yurtiçi Benzer Şirketleri EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	**1.591**
Maçkolik Net Borç 2022/09	-79
Yurtiçi Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	**1.670**
Mn TL	**Değer**
Maçkolik Net Kar 2022/09 4Ç	**107,4**
Yurtiçi Benzer Şirketler Medyan F/K (x)	17,2
Yurtiçi Benzer Şirketleri F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	**1.852**
Yurtiçi Benzer Şirketlerden Gelen Nihai Piyasa Değeri	1.761

Mn TL	Değer
Maçkolik EBITDA 2022/09 4Ç	**102,2**
BIST Ana Pazar EV/EBITDA (x)	15,2
BIST Ana Pazar EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	**1.550**
Maçkolik Net Borç 2022/09	-79
BIST Ana Pazar Şirketleri EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	**1.629**
Mn TL	**Değer**
Maçkolik Net Kar 2022/09 4Ç	**107,4**
BIST Ana Pazar F/K (x)	20,8
BIST Ana Pazar F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	**2.231**
BİST Ana Pazar Çarpanına göre Hesaplanan Nihai Piyasa Değeri	1.930

Mn TL	Değer
Maçkolik EBITDA 2022/09 4Ç	**102,2**
BİST Hizmet Endeksi EV/EBITDA (x)	8,2
BIST Hizmet Endeksi EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	**836**
Maçkolik Net Borç 2022/09	-79
BIST Hizmet Endeksi EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	**915**
Mn TL	**Değer**
Maçkolik Net Kar 2022/09 4Ç	**107**
BIST Hizmet Endeksi F/K (x)	14,5
BIST Hizmet Endeksi F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	**1.559**
BIST Hizmet Endeksi Çarpanına göre Hesaplanan Nihai Piyasa Değeri	1.237

Mn TL	Değer
Maçkolik EBITDA 2022/09 4Ç	**102,2**
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x)	12,4
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	**1.268**
Maçkolik Net Borç 2022/09	-79
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	**1.347**
Maçkolik Net Kar 2022/09 4Ç	**107**
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan F/K (x)	14,3
Yurtdışı Benzer Şirketler F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	**1.540**
Yurtdışı Benzer Şirketler Gelen Nihai Piyasa Değeri	1.443

İNFO
Plaza 2 Blok No:3 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0216 519 26 00 Fax: 0216 [illegible]
Yabancı Kurumlar V.D. 478 [illegible]
Mersis No: 0478003678700011 Ticaret [illegible]

Nihai Değer

950 mn TL iskonto sonrası halka arz piyasa değeri

İNA'dan hesaplanan değerin ağırlığının %50'nin üzerinde kullanılma sebebi benzer şirketlerin tam olarak belirlenememesidir.

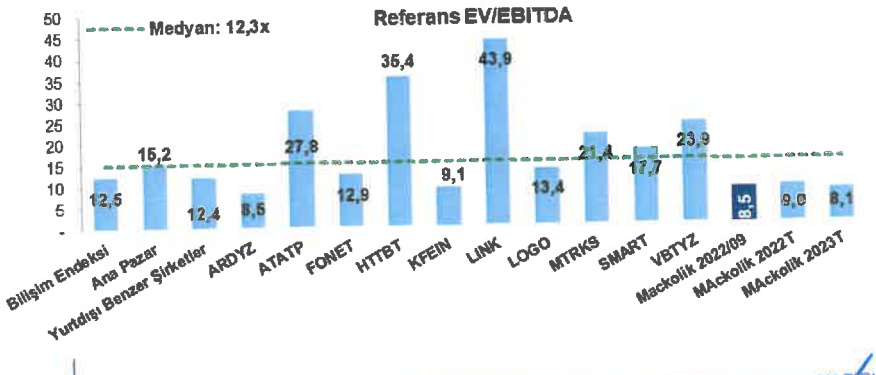
Halka arz piyasa değeri 2022/09 4Ç EBITDA'sına göre 8,5x EV/EBITDA ve 8,8 F/K çarpanına işaret etmektedir

8,8x F/K. 2021 yılının ikinci yarısında pandemik etkinin azalması ve 2022 yılında kısıtlamaların neredeyse tamamen kaldırılması spor müsabakalarına olan talebi artırmıştır. 2022 yılında yatırımı tamamlanarak 14 dilde yayına alınan global Matchoholic uygulamasından henüz tam anlamıyla gelir üretilmeye başlanmamış olup önümüzdeki yıllarda gelir ve EBITDA'ya doğrudan katkı sunması beklenmektedir. Öngörülen bu gelirin İNA'da etkisi kısmen gözüküyor olsa da piyasa çarpanlarından hesaplanan değerde maliyetlerinin 2022 yılında kaydedilmiş olması nedeniyle kısmen negatif bir etkisi olduğu düşünülmektedir. Zira yapılan harcamalar Şirket'in EBITDA'sını azaltıcı bir etkide bulunmuştur. Nihai değer tespitinde borsalarda Şirket'in Türkiye'de kendi alanında en bilinir ve en yüksek ziyaretçi trafiğine sahip olması, borsada tam benzer şirketin olmaması, 2022 yılının yatırım yılı olması, Fransa ve global pazarlarda büyüme potansiyeli gibi iç dinamikleri çarpanların dikkate almaması nedeniyle nihai değerde İNA'ya %70 ve piyasa çarpanlarına %30 ağırlık verilmiştir. Şirketin benzerlerinin borsalarda işlem görmüyor olması nedeniyle fiyatlama riskini minimize etmek adına İNA'ya %70, yurtiçi bilişim - yurtdışı benzer - Ana Pazar - Hizmet Endeksi çarpanlarından hesaplanan değerlere de %7,5'er ağırlık verilmiştir. Halka arz büyüklüğü nedeniyle şirket Yıldız Pazarda işlem görecek olmasına rağmen Yıldız Pazarda bankacılık, sigorta ve büyük sanayi firmalarının olması ve Ana Pazarda piyasa değeri açısından şirkete benzer daha çok şirket bulunması nedeniyle Ana Pazar çarpanları değerlemede göz önünde bulundurulmuştur. Şirketin reklam ve yazılım hizmeti vermesi nedeniyle hizmet endeksi de değerlemeye eklenmiştir. İNA değerine daha fazla ağırlık verilmesi makul bulunmasına rağmen yurtiçi yatırımcıların davranış modelini de değerde göstermek adına yurtiçi çarpanlardan hesaplanan değere %22,5 ve yurtdışı çarpanlardan hesaplanan değere %7,5 ağırlık verilmiştir. Geleneksel değerleme metodolojilerine göre pay değerini belirlerken elde edilen değere %20,0 halka arz iskontosu uygulanmıştır. ***Şirket için halka arz iskontosu sonrası 950 mn TL piyasa değeri ve pay başı 38,0 TL halka arz fiyatı tespit edilmiştir.***

Değerleme Özeti	Değer (mTL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
Metodolojiler			
İNA	1.014	70,0%	40,58
Bist Bilişim Endeksi	1.761	7,5%	70,44
Yurtdışı Benzerler	1.443	7,5%	57,73
Ana Pazar	1.930	7,5%	77,21
Hizmet Endeksi	1.237	7,5%	49,47
Halka Arz Piyasa Değeri	**1.188**	**100%**	**47,52**
Halka Arz İskontosu	*-20,0%*		
Nihai Değer	**950**		**38,00**

Değer Çarpanları	2022-09	2022T	2023T
EV/EBITDA	8,5	9,0	8,1
F/K	8,8	m.d.	m.d.
EV/Net Satış	5,0	5,0	3,9
PD/DD	6,8	m.d.	m.d.

Grafik: 6 Ulaşılan halka arz EV/EBITDA çarpanı referans değerlerin altındadır...



Kaynak: Bloomberg & Finnet

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sarıyer Mh. Büyükdere Cd. Ceasas Plaza
Tel: 212 319 26 00 Fax: 0212 292 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 036 7787
Mersis No: 0478003678700011 Ticaret Sic. No: 271081

Sektör

Salgının en yoğun yaşandığı 2020 yılında birçok spor müsabakasının ve etkinliğinin iptal edilmesi veya ertelenmesi nedeniyle gelirlerde düşüş yaşanmıştır.

Reklamcılık sektöründe dijital kanalları ön plana. Dijital medya sektörünün bir parçası olan dijital spor medya sektörü son yıllarda dünyada ve ülkemizde potansiyelini hızla artıran sektörlerin başında gelmektedir. Dijital medya, sektör olarak erişilebilirliği ve izleyicilerine sağladığı kolaylıklarla yüksek büyüme oranlarına ulaşabilmektedir. Sektör, dünya genelinde bu avantajlarını çeşitli platformlarda sağlamasıyla kullanıcı sayısını COVID-19 öncesi döneme kadar artırmıştır. Salgının en yoğun yaşandığı 2020 yılında birçok spor müsabakasının ve etkinliğinin iptal edilmesi veya ertelenmesi nedeniyle gelirlerde düşüş yaşanmıştır. Salgın etkisinin hafiflemesi ve bu süreçte kullanıcıların sporla ilgili içeriklere hasret kalması sonucu dijital spor medyasında önemli bir büyüme yaşanmıştır. Bu dönemde kullanıcılar daha çok dijital uygulamalara yönelmiş ve bu platformların kullanımı yoğunlaşmıştır. Dijital uygulamaların penetrasyonunun artması, reklamcılık sektöründe dijital kanalları ön plana çıkarmıştır.

Medya yatırımları, Covid-19 salgını nedeniyle 2020'de beklentilerin altında kalmıştır. 2022 yılında, 2021'e kıyasla %9,1 artışla 770 milyar USD olarak gerçekleşeceği tahmin edilmiştir

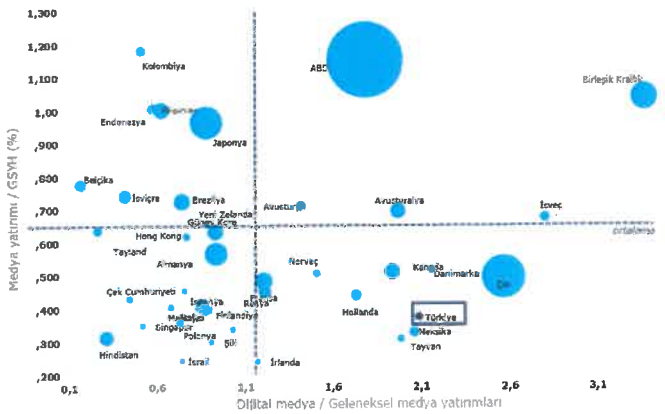
2022 yılında, 770 milyar USD dijital medya pazarı. Yıllara sari küreseldeki dijitalleşme trendiyle birlikte dijital medya yatırımları büyümesini sürdürürken diğer mecraların payları küçülmektedir. 2021 yılında, Dünya genelinde %15,7 büyüdüğü tahmin edilen toplam medya yatırımlarının %59'u dijital mecralara yapılırken, dijital büyüme payını ağırlıklı olarak yazılı basın ve TV'den almaktadır. Küresel çapta dijital medya yatırımlarının payı 2014 yılında %26,3, 2017 yılında %37,3 iken 2021'de %59'a yükselmiştir. 2021 yılında küresel çapta medya yatırımları 2020'ye kıyasla %15,7, daha normalize bir yıl olan 2019'a kıyasla %11,2 artışla 706 milyar USD olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılından bu yana genellikle tahminlenenin üzerinde gerçekleşen medya yatırımları, Covid-19 salgını nedeniyle 2020'de beklentilerin altında kalmıştır. 2022 yılında, 2021'e kıyasla %9,1 artışla 770 milyar USD olarak gerçekleşeceği tahmin edilmiştir.

Türkiye'nin Sektördeki yeri. Yıllık medya yatırım büyüklüğü 1 milyar ABD dolarının üzerinde olan 42 ülkedeki toplam yatırım hacmi 679 milyar USD olup bu rakam dünya genelindeki toplam yatırımların %95'inden fazlasını temsil etmektedir. 2021 yılı itibariyle bu 42 ülkedeki medya yatırımları bir önceki yıla oranla (yerel para birimleri ile) ortalama %28,7 seviyesinde büyümüştür. Türkiye, medya yatırımları büyüklüğü açısından (USD cinsinden) dünyanın 25. büyük pazarı olmakla birlikte çalışma kapsamında incelenen toplam hacim içindeki payı %0,47'dir. Yapılan hesaplamalara göre, ülkemizde medya yatırımlarının GSYH içerisindeki payının 2'ye katlanabilme potansiyeli bulunmaktadır. Türkiye dijital medya yatırımlarının geleneksel medya yatırımlarına oranı ise 2,1 olarak 42 Pazar içerisinde 5. sıraya gelerek ortalamanın üzerinde kalmış ve konumunu güçlendirmiştir.

Dünyada Medya Yatırımları (milyar USD)

Kaynak: Deloitte – Türkiye'de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları, 2021, https://www2.deloitte.com/tr/tr/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/medya-yatirimlari-2021-raporu1.html

Ülkeler Bazında Medya Yatırımı / GSYH Oranları, 2021



Kaynak: Zenith, Reklamcılar Derneği, IMF, EIU, Deloitte

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.S.
Saray Mah. Site Yönetimi Büyükdere Cad. Sarasas
Plaza No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0 216 319 96 00 Fax: 0216 442 19 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 0033 6787 0001 1 Ticaret Sic. No: 271081

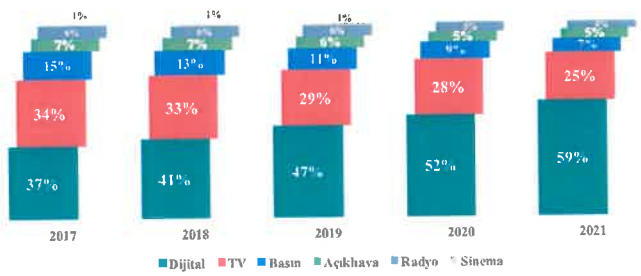
Sektör

Organize reklam ve medya yatırımlarının tahmini olarak %46,7'si dijital-organize medya sektörü yatırımları

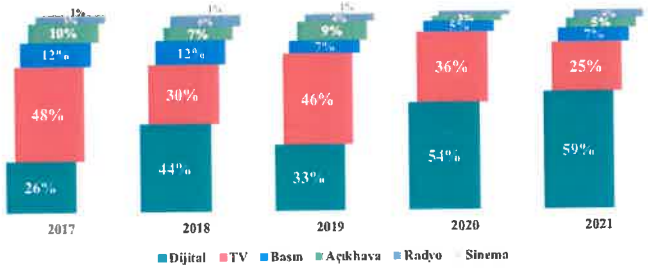
Türkiye'de medya ve reklam. Türkiye'de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları raporu verilerine göre 2021'de Türkiye'de toplam medya yatırımları yıllık %30,6 artışla 22.811 mn TL olarak gerçekleşti. Toplam medya ve reklam yatırımlarının %74,3'ü organize medya sektörü yatırımlarından, %25,7'si reklam yatırımlarından oluşmaktadır. Organize reklam ve medya yatırımlarının tahmini olarak %46,7'si dijital-organize medya sektörü yatırımları, %42,4'ü televizyon (TV), %5,6'sı açıkhava, %2,6'sı basın, %2,5'i radyo, %0,2'si sinema yatırımlarından oluşmaktadır. 2017 yılında, Türkiye'de %25,7 olan dijital medya yatırımları, büyümesini sürdürerek toplam medya yatırımları içerisindeki payını diğer mecralara göre daha hızlı bir şekilde artırmış ve 2021 yılında %50'ye yaklaşmıştır.

En yüksek reklam veren sektör perakende. Türkiye'de dijital medya yatırımlarının kırılımı incelenecek olursa 18.867 mn TL'lik toplam dijital medya yatırımlarının %58'i direkt satın almalardan*, %42'si organize medya sektörü (Dijital Partner)** yatırımlarından oluşmaktadır. (*Direkt Satın Almalar: Şirketin içerisinde bulunan bir departman veya tamamına sahip olunan bir yan kuruluş vasıtasıyla, bağımsız bir dijital partner yerine doğrudan medyaya reklam veren kurumları temsil eder. **Organize Medya Sektörü: Marka yaratan, marka değerini koruyan ve büyüten, ekonomiyi hareketlendiren ve dönüştüren, medyayı ve yaratıcı endüstrileri finanse eden, önemli boyutta istihdam yaratan sektördür. Organize Medya Kuruluşları: Medya ajansları, şirketlere nasıl ve nerede reklam verebilecekleri ve firmaları halka en iyi şekilde sunmak üzere planlama faaliyetleri yürüten, tavsiyelerde bulunan kuruluşlardır.) 2021 yılında en büyük 20 sektör içerisinde yapılan değerlendirmelere göre reklam yatırımları en büyük sektörler arasında ilk sırada perakende, ikinci sırada yayıncılık, üçüncü sırada bilgi teknolojileri sektörü alırken; reklam yatırımları en çok büyüyen sektörler arasında ilk sırada bilgi teknolojileri, ikinci sırada otomotiv sanayii, üçüncü sırada turizm sektörleri yer almaktadır.

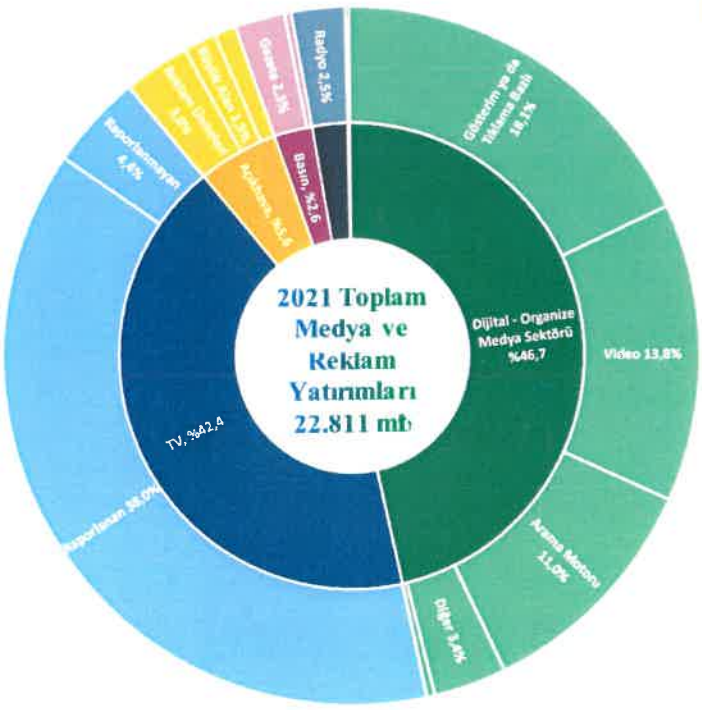
Dünyada Medya Yatırımları



Türkiye'de Medya Yatırımları



Türkiye'de Organize Medya Sektörü Yatırımları, 2021



Türkiye'de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları, 2021 (milyon TL)	
Organize Medya Sektörü Yatırımları	**16.953**
Dijital - Organize Medya Sektörü	**7.924**
Gösterim ya da Tıklama Bazlı	*3.073*
Video	*2.338*
Arama Motoru	*1.869*
İlan	*63*
Diğer	*581*
Televizyon	**7.190**
Raporlanan	*6.441*
Raporlanmayan	*749*
Açıkhava	**946**
Dijital	*174*
Büyük Alan	*256*
Reklam Üniteleri	*516*
Basın	**445**
Gazete	*387*
Dergi	*58*
Radyo	**420**
Sinema	**27**
Reklam Yatırımları	**5.858**
Toplam Medya ve Reklam Yatırımları	**22.811**

Kaynak: Deloitte – Türkiye'de tahmini Medya ve Reklam Yatırımları, 2021, https://www2.deloitte.com/tr/tr/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/medya-yatirimlari-2021-raporu1.html

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sahy MK.Dr.Adnan Büyükdeniz Cd. Ceesa
Plaza Kat:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0216 519 26 00 Fax: 0216 [illegible] 75
Yetkili Kurumlar V.D. 478 [illegible]
Ticaret No: 047800367870001 Tic. Sic. No: 271081

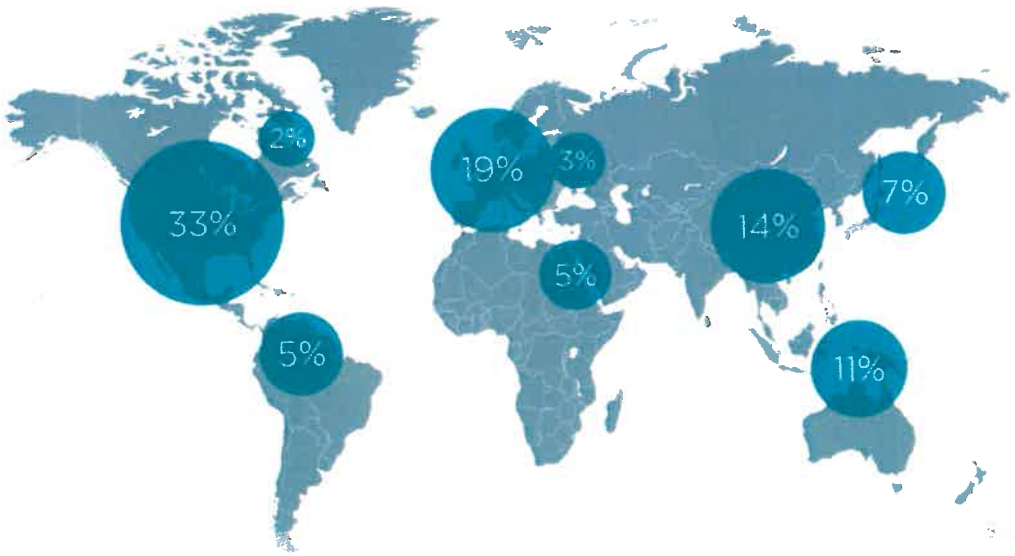
Sektör

Yıllara sari teknolojik gelişmeler sektörün gelişimini ivmelemiş olup son birkaç yıldaki pandemi durumu sektörü ön plana çıkarmıştır

Bilgi ve İletişim Teknolojileri 2022'de 5,5 trilyon USD'nin üzerine çıkacak. Bilgi ve İletişim Teknolojileri (BİT) sektörü, OECD tarafından; "veri ve bilgileri elektronik olarak yakalayan, gösteren, ileten, görüntülemeye imkân veren, saklayan üretim ve hizmetlerin bütünü" olarak tanımlamıştır. BİT'in ülkelerin rekabet gücünün arttırılması, refah düzeyinin yükseltilmesi ve nitelikli istihdamın geliştirilmesi bakımından taşıdığı önem giderek artmaktadır. Başta internet ve mobil cihaz olmak üzere, küresel düzeyde hızla yaygınlaşan bilgi ve iletişim teknolojilerinin kullanımıyla birlikte, bilgi yoğun ürün ve hizmetlere olan talep artmakta, ülkelerin bilgi tabanlı ekonomilere dönüşümleri hızlanmaktadır. Yıllara sari teknolojik gelişmeler sektörün gelişimini ivmelemiş olup son birkaç yıldaki pandemi durumu sektörü ön plana çıkarmıştır. Dünyanın en büyük endüstrilerinden biri olan BİT pazarının 2022'de 5,5 trilyon USD'nin üzerine çıkacağı ve 2023'e kadar yaklaşık 6 trilyon USD büyüklüğe ulaşacağı tahmin edilmektedir. IDC verilerine göre sektör için ortalama %5'lik bir bileşik yıllık büyüme oranı (YBBO) tahmin edilmiş olup, bu trendin 2024 yılına dek devam etmesini öngörülmektedir. Sektörün stratejik önemi, sürekli büyüme ve giderek artan yaygınlık pozitif yöndeki bu trende hizmet etmektedir

ABD 2021 yılında, %33'lük paya sahip. 1,6 trilyon USD büyüklüğünde dünyanın en büyük teknoloji pazarı ABD olmuştur. Küresel bölgeler arasında, Batı Avrupa, dünya çapındaki harcamaların yaklaşık %20'sini temsil ederek önemli bir konuma sahiptir. Beş ana kategori altında sınıflandırılabilecek bilgi ve teknoloji sektörü harcamalarında; geleneksel donanım, yazılım ve hizmet kategorileri, küresel çapta yapılan harcamaların %56'lık kısmını oluşturmaktadır. Diğer ana kategori olan telekom hizmetleri ise %25'lik bir orana sahiptir. Kalan %19'luk kısım ise geleneksel sınıflandırmalara uymayan yeni teknolojilerin de yer aldığı çeşitli BİT alanlarını kapsamaktadır. IoT, drone, otomasyon teknolojileri gibi gelişmekte olan yeni teknolojiler bu alanda yer almaktadır.

Küresel Teknoloji Endüstrisi



Kaynak: International Data Corporation-IDC, 2021
https://comptiacdn.azureedge.net/webcontent/docs/default-source/research-reports/report---2021-comptia-it-industry-outlook.pdf?sfvrsn=18f99ffd_0

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Sektör

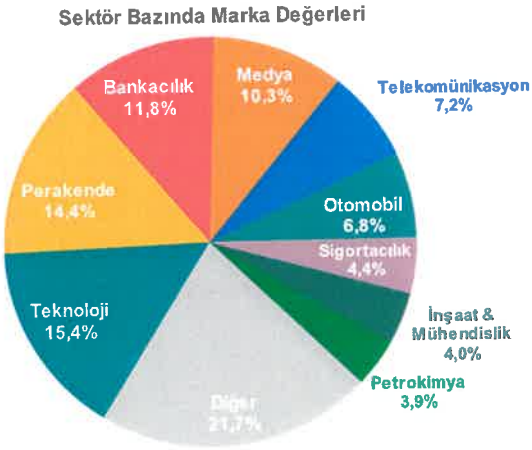
Türkiye bilgi ve iletişim teknolojileri pazarı önemli bir konuma yükselme kapasitesine sahiptir.

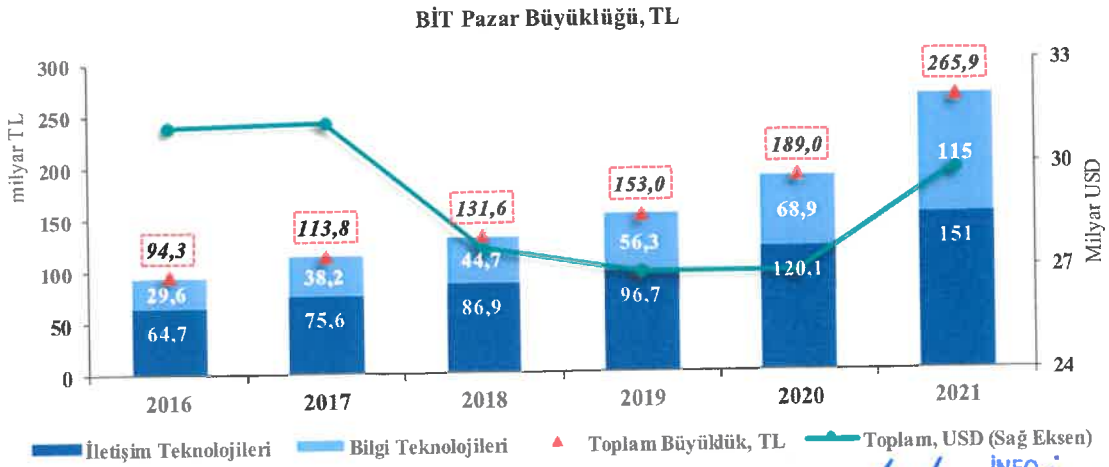
Türkiye'nin sektördeki yeri. Türkiye bilgi ve iletişim teknolojileri pazarı, Kuzey Amerika ve AB ülkeleri ile kıyaslandığında henüz önemli bir büyüklükte olmamasına rağmen büyüme potansiyeli sayesinde önemli bir konuma yükselme kapasitesine sahiptir. 2016 yılında BİT sektörünün büyüklüğü 94,3 milyar TL iken 2017 yılında %21 büyüme ile 113,8 milyar TL, 2018 yılında %17 büyüme ile 131,6 milyar TL, 2019 yılında %15 büyüme ile 153 milyar TL büyüklüğe ulaşmıştır. 2020 yılında pandemi ile birlikte evden çalışmanın geçiciden kalıcı hale gelmesi sektör büyüklüğüne de etki etmiştir. 2020 yılında sektör %22 büyüme ile 186,3 milyar TL büyüklüğe ulaşmış 2021'de büyüme trendini devam ettirerek %41 artışla 265,9 milyar TL büyüklüğe ulaşmıştır. 2021 yılı sektör büyüklüğünün %57'si İletişim Teknolojilerinden, %43'ü bilgi teknolojilerinden elde edilmiştir. İletişim teknolojilerinden elde edilen gelirin %61'i elektronik haberleşmeden, geri kalanı donanımdan elde edilmiştir. Bilgi teknolojileri kanadında ise elde edilen gelirin %38'i donanımdan, %45'i yazılımdan, geri kalanı da hizmetten elde edilmiştir. BİT sektörü 2021 yılında ihracatını %31 artırarak 2,0 milyar USD ihracata ulaşmıştır. Sektörün toplam ihracatı 2017-2021 yılları arasında dolar bazında yıllık ortalama %14 büyümüştür. 2021 yılındaki büyüme hem Bilgi Teknolojileri hem de İletişim Teknolojilerindeki ihracatın büyümesiyle gerçekleşmiştir. Artışı destekleyen en önemli kategori, ihracat içerisinde de en büyük paya sahip olan Bilgi Teknolojileri Yazılım kategorisindeki büyümedir.

Sektör Bazında Marka Değerleri

Sektör	Marka Değeri (Milyar USD)	Pay	Marka Sayısı
Teknoloji	1.250,4	15,4%	50
Perakende	1.165,4	14,4%	53
Bankacılık	953,1	11,8%	65
Medya	837,7	10,3%	30
Telekomünikasyon	582,9	7,2%	36
Otomobil	550,8	6,8%	28
Sigortacılık	353,6	4,4%	29
İnşaat & Mühendislik	325,0	4,0%	29
Petrokimya	315,3	3,9%	22
Diğer	1.760,2	21,7%	158
Toplam	**8.094,4**	**100,0%**	**500**

Kaynak: Brandfinance Global 500, Ocak 2022
https://brandirectory.com/download-report/brand-finance-global-500-2022-preview.pdf





İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Bilgi ve İletişim Sektörü S.W.O.T. Analizi

GÜÇLÜ YÖNLER

- ✓ Pazardaki mevcut potansiyel
- ✓ Kamu ve çeşitli otoriteler tarafından teşvik ve sübvansiyon verilmesi
- ✓ Teknokent avantajları
- ✓ Yatırımcıların sektöre olan pozitif algısı
- ✓ BİT sektörü ile ilgilenen işletme sayılarındaki artış
- ✓ Artan dijitalleşme ile birlikte siber güvenliğe olan ihtiyacın artması
- ✓ Güvenilir ve büyük markaların sektöre olan yatırımları

FIRSATLAR

- ✓ Yerel talep komozisyonunun gün geçtikçe genişlemesi
- ✓ Yerel taleplerin niceliksel bakımından büyümesi
- ✓ İç pazardaki talebin globalleşmesi
- ✓ Veri güvenliği endişeleri ile birlikte yerli yazılımlara olan talebin pozitif etkilenmesi
- ✓ Covid-19 salgını ile birlikte hayatımıza giren evden çalışma sisteminin kısmi kalıcı hale gelmesi

ZAYIF YÖNLER

- ✓ Siber saldırıların artması
- ✓ Yetersiz altyapı
- ✓ Fonlama maliyetinin görece yüksek olması
- ✓ ABD, Çin gibi ülkelerin sektördeki hakimiyeti
- ✓ İnsan kaynağı açığı
- ✓ Ar-Ge harcamalarının gelişmiş ülkelere kıyasla geride kalması
- ✓ Teşvik ve destek programlarının sektörün ihtiyaçlarını karşılamaması
- ✓ Korsan yazılımın yoğun kullanımı
- ✓ Sektör girdi fiyatlarında artış

TEHDİTLER

- ✓ Kalifiyeli sektör çalışanlarının beyin göçü
- ✓ Döviz kuruna aşırı duyarlılık
- ✓ Yapısal problemler
- ✓ Gizlilik ve veri güvenliği konusundaki endişeler

Medya ve Reklamcılık Sektörü S.W.O.T.

GÜÇLÜ YÖNLER

- ✓ Farklı birçok mecra ile reklam verenlere alternatifler sağlanması.
- ✓ Teknolojik gelişmelerin reklamcılık sektörüne olumlu katkısı
- ✓ Gelişen sosyal medya platformları ile reklamda hedeflenen kitleye ulaşım kolaylığı
- ✓ Nihai ve endüstriyel tüketiciye ulaşmada kolaylık
- ✓ Tutundurma araçları içerisinde en çok bilinen ve tercih edilen araçlardan biri olması
- ✓ Reklamın muhasebe kayıtlarında gider olarak gösterilebilmesinden dolayı firmaların tercih sebebi olması

FIRSATLAR

- ✓ Dijitalleşme ile birlikte reklamın gün geçtikçe önemanın daha iyi anlaşılması
- ✓ Global ticaretin yaygınlaşması ile reklamın uzakları yakın edebilme özelliği
- ✓ Sosyal medya kullanımının yaygınlaşması ile birlikte farklı alanlardan tüketiciye ulaşım kolaylığı
- ✓ Alıcı ve satıcı arasında mesafe olmasından dolayı satıcının alıcıya ulaşmak için reklama ihtiyaç duyması
- ✓ Firma sayılarının giderek artması neticesinde reklam sektörüne duyulan ihtiyacın artması
- ✓ Reklamın önemsinin profesyonel işletmeler ve bireyler tarafından daha iyi idrak edilmesi.
- ✓ Her bütçeye hitap edecek bir reklam mecrasının olması.
- ✓ Rekabetin artması ile rakip firmanın reklamına karşı firmalarda kendi reklamını verme isteği
- ✓ Verimlilik ve artan üretim miktarları

ZAYIF YÖNLER

- ✓ Reklamcıların belli bir eğitime tabi olma zorunluluğunun olmaması (Farklı eğitim alan kişilerin de kendilerini reklamcı olarak adlandırması)
- ✓ Uzun dönemde kalifiye eleman bulma sıkıntısı
- ✓ Çalışanın bir hatasının tüm firmaya hatta sektöre mal edilmesi
- ✓ İstihdam problemi
- ✓ Tekdüze reklamların çokluğu
- ✓ Yüksek maliyet
- ✓ Reklamcı olarak adlandırılan kişilerin hızla gelişen teknolojiye ayak uydurmada yaşadığı problemler

TEHDİTLER

- ✓ Elde edilecek gelirin reklam ahlakının önüne geçmesi sonucunda reklamda ahlaki unsurların göz ardı edilmesi.
- ✓ Sektörde reklamcı ada altında profesyonel olmayan kişilerin varlığı
- ✓ Reklamın reklam verenler tarafından hala bir gider kapısı olarak görülmesi
- ✓ Aynı işi daha ucuza yapabileceğini vaat eden reklamcıların olması
- ✓ Tüketicilerde reklama karşı oluşan olumsuz tutum ve reklamdan kaçışlar
- ✓ Tüketicilerin farklı reklam arayışları
- ✓ Sosyal medya paylaşımını reklam olarak değerlendiren firma sahiplerinin varlığı
- ✓ Üzerinde uzun zaman harcanan reklamların başarısız olma olasılığı
- ✓ Reklamcıların çoğu zaman emeğinin karşılığını alamaması

Kaynak: YAMAN, 2021, Türkiye'de Reklamcılık Sektörü SWOT Analizi

29.12.2022
İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

İNFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mh. Dr. Adnan Büyükdeniz Cd. Cessas Plaza Zuhuk No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0212 692 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 003 3787
Mersis No: 0478003367870001 Ticaret Sic. No: 271081

Murat Tanrıöver
Yönetim Kurulu Üyesi

Hüseyin GÜLER
Genel Müdür Yardımcısı