Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.
ve
Dünya Yatırım Holding A.Ş.

Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida
Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy
İstanbul
Tel : 0216 444 1 263

12/11/2024

Rapor Bilgileri

a) **Raporun Tarihi:** 12 Kasım 2024

b) **Raporun Numarası:** UKRSELGD20241112

c) **Raporun Türü:** Şirket Değerleme & Uzman Kuruluş Raporu

d) **Değerleme Para Birimi:** Türk Lirası

e) **Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve Adresi:** Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy İstanbul.

f) **Değerlemeyi Gerçekleştiren Kişi:** Rapora konu varlığın değerlemesi Bizim Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürü İlker Şahin tarafından yapılmıştır. SPL Sicil numarası 31839 olan İlker Şahin 211071 numaralı Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahip olmakla beraber türev ürünler lisansı almaya da hak kazanmıştır.

g) **Müşteri:** Akdeniz Mah. Atatürk Cad. Anadolu Sigorta Blok No: 92 İç Kapı No: 41 Konak / İzmir adresinde mukim, İzmir Ticaret Sicil Memurluğu'nda kayıtlı 56899 sicil numaralı Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş., (bundan böyle "Selçuk Gıda" olarak anılacaktır.)

h) **Değerlemeyi Yapanın Değerlemeye Konu Varlık ve Müşteri ile Olan İlişkisi:** Bizim Menkul Değerler A.Ş. ile Selçuk Gıda arasında sermaye ilişkisi bulunmamaktadır. Son 3 yılda Selçuk Gıda'ya BMD tarafından herhangi bir hizmet verilmemiştir.

i) **Değerleme Tarihi:** 30 Haziran 2024

j) **Dayanak Sözleşme Tarihi:** 24 Haziran 2024

BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merdivenköy Mh. Bora Sk. Nida Kule Göztepe İş Mrk.
No: 1 Kat: 17 Kadıköy / İSTANBUL
Tel: 0216 547 13 00 Fax: 0216 547 10 99
Anadolu Kurumlar V.D. 624 000 [illegible]
Tic. Sic. No: 267143
www.bmd.com.tr

Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.'ye,

Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş. ("Selçuk Gıda" veya "Devralan Şirket") ile Dünya Yatırım Holding A.Ş. ("DYH" veya "Devrolan Şirket") değerini ve SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca uygun birleşme ve hisse değişim oranlarının hesaplanmasını içeren Uzman Kuruluş Raporu'nu tamamlamış bulunmaktayız. Bu değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak beyan ederiz.

Bu değerleme çalışması Selçuk Gıda ve DYH'nin birleşme işlemine baz oluşturacak değerlerine gösterge olabilmesi amacıyla Selçuk Gıda'nın talebi doğrultusunda gerçekleştirilmiştir.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır. Bilerek aldatıcı, hatalı, ön yargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır. Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür. Değerleme çalışması bağımsızlık ve objektiflik ilkelerine bağlı kalınarak kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir. Değerleme ücreti, değerleme çalışmasının tamamlanmasından önce tespit edilmiş olup değerleme çalışmasının sonucuna veya raporun herhangi bir kısmına hiçbir şekilde bağlı değildir.

Bu değerleme çalışması kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya SPK'nın ilgili tebliği gereğince raporun sonuçlarına ihtiyaç duyan kurumlar haricinde başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır.

Finansal Değerlemesi yapılan şirketler ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergi ile ilgili bir durum tespiti yapılmamıştır. Burada ifade edilen değerin, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir. Değerlemesi yapılan şirketin aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmamış olup bu konuda herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Bu çalışmada şirket için bulunan değer alım veya satım fiyatı olarak da esas teşkil etmemektedir ve etmemelidir. Buna ilave olarak; bulunan değer üzerinden alım-satım işlemi yapılması ve/veya işlemin teminatlandırılması, bu çalışmaya dâhil edilmemiş olan birçok faktörün de göz önünde bulundurulmasını gerektirmektedir. Bizim Menkul Değerler A.Ş. alım-satım ve/veya teminatlandırma işlemlerinde herhangi bir yükümlülük veya sorumluluk kabul etmemektedir ve etmeyecektir.

Bu değerleme çalışmasında Şirketlerin yetkililerinin tarafımıza iletmiş olduğu verilerden, projeksiyonlardan ve raporlardan yararlanılmıştır. Şirketimiz, bu bilgilerin makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşamamıştır. Bununla birlikte elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğruluğuna güvenmiş olup; bu bilgilerin doğruluğu konusunda şirketimiz veya çalışanları tarafından herhangi bir beyan verilmemiştir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk da kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza iletmiş olduğu veriler dışında BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporun hazırlanma tarihinden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Bu değerleme çalışması, Şirket yetkililerinin sağladığı verileri baz alarak Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş. ve Dünya Yatırım Holding A.Ş.'nin sahip olabileceği piyasa değeri dikkate alınarak Dünya Yatırım Holding A.Ş.'nin Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş. çatısı altında birleşmesine ilişkin hisse değişim oranları hakkındaki görüşümüzü yansıtmakta olup, burada yer alan tahminler, beklentiler veya diğer bilgilerin makul olması veya başarısı konusunda hiçbir beyan verilmemiştir ve verilmeyecektir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir. Birleşmeye konu şirketlerin projeksiyon döneminde ulaşılması öngörülen nakit akışlarının ve diğer finansal verilerin makul bir geçmiş dönemde gerçekleşen ilgili nakit akışları ve diğer finansal verileri ile uyumlu, tutarlı ve bu veriler çerçevesinde öngörülebilir olduğunun BMD olarak beyan etmekteyiz.

Bu değerleme çalışmasının kullanılması sonucunda doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimiz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, değerlemesi yapılan şirketler ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.

BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merdivenköy Mh. Bora Sk. Nida Kule Göztepe İş Mrk.
No: 1 Kat: 17 Kadıköy / İSTANBUL
Tel: 0216 547 13 00 Fax: 0216 547 13 99
Anadolu Kurumlar V.D. 814 002 1456
Tic. Sic. No: 267148
www.bmd.com.tr

Bu değerleme çalışmasında Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.'nin değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları, Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri, Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi ve En Güncel Pay Devir Bedeli kullanılmıştır. Dünya Yatırım Holding A.Ş.'nin değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Düzeltilmiş Net Aktif Değer, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi kullanılmıştır.

Her iki şirketin piyasa değeri aşağıdaki tablolarda gösterilmekte olup değerlemeye yönelik varsayımlar ve detaylar işbu raporun ilgili başlıkları altında yer almaktadır.

Selçuk Gıda Nihai Piyasa Değeri, TL					30.06.2024
Metod	**İNA**	**Çarpan**	**Borsa Değeri**	**Satış Değeri**	**Özkaynak**
Hesaplanan Değer	128.955.331	180.301.680	988.065.913	198.000.000	124.830.747
Ağırlık	25,0%	25,0%	5,0%	20,0%	25,0%
Nihai Değer	**197.525.235**				

DYH Nihai Piyasa Değeri, TL					30.06.2024
Metod	**İNA**	**Çarpan**	**Borsa Değeri**	**Satış Değeri**	**Özkaynak**
Hesaplanan Değer	213.643.706	175.560.297	MD	MD	130.594.142
Ağırlık	37,5%	37,5%	0,0%	0,0%	25,0%
Nihai Değer	**178.600.037**				

Birleşme & Hisse Değişim Oranı

Birleşmeye konu olan nihai piyasa değeri Selçuk Gıda için 197.525.235 TL ve Dünya Yatırım Holding için 178.600.037 TL takdir edilmiştir. Birleşme oranı Selçuk Gıda için 0,525158106 ve Dünya Yatırım Holding için 0,474841894 hesaplanmaktadır. Selçuk Gıda'nın sermayesi beheri 1 TL olan 22.000.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 22.000.000 TL'dir. Dünya Yatırım Holding'in sermayesi beheri 1 TL olan 120.000.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 120.000.000 TL'dir. Değişim oranı 0,1658 hesaplanmış olup 1 TL nominal değeri olan 1 adet Dünya Yatırım Holding pay senedi için 0,1658 adet 1 TL nominal değere sahip Selçuk Gıda pay senedi verilecektir. **Şirketlerin değerlerinin hesaplanmasında kullanılan varsayımlar dahilinde hesaplanan değişim oranının adil ve makul olduğu kanaatindeyiz.**

Toplamda 120.000.000 adet Dünya Yatırım Holding pay senedi için 19.892.145,93 adet 1 TL nominal bedelli Selçuk Gıda pay senedi verilecek olup Selçuk Gıda'nın sermayesi %90,42 oranında 19.892.145,93 TL artırılarak 41.892.145,93 TL'ye yükseltilecektir.

Selçuk Gıda & DYH Birleşme ve Hisse Değişim Oranı					30.06.2024
Şirket	**Piyasa Değeri, TL**	**Birleşme Oranı**	**Sermaye, TL**	**Hisse Adedi**	**Değişim Oranı**
Selçuk Gıda	197.525.235	0,525158106	22.000.000	22.000.000	1,0000
DYH	178.600.037	0,474841894	120.000.000	120.000.000	0,1658
Toplam	**376.125.272**	**1**			

Selçuk Gıda Birleşme Sonrası Sermaye Hesabı, TL			30.06.2024
Birleşme Öncesi Sermaye	**Sermaye Artış Oranı**	**Artırılan Sermaye**	**Birleşme Sonrası Sermaye**
22.000.000,00	**90,42%**	**19.892.145,93**	**41.892.145,93**

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

12 Kasım 2024

BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merdivenköy Mh. Bora Sk. Nida Kule Göztepe İş Mrk.
No: 1 Kat: 17 Kadıköy / İSTANBUL
Tel: 0216 647 13 00 Fax: 0216 647 13 99
Anadolu Kurumlar V.D. 624 088 7456
Tic. Sic. No: 267148
www.bmd.com.tr

İçindekiler

1. Devralan ve Devrolan Şirketler Hakkında Bilgi ..... - 6 -
1.1. Devralan Şirket: Selçuk Gıda Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş. ..... - 6 -
1.2. Devrolan Şirket: Dünya Yatırım Holding A.Ş. ..... - 8 -
1.3. Sektör ..... - 10 -
1.3.1. Gıda Sektörü ..... - 10 -
1.3.2. Medya Sektörü ..... - 11 -
Türk Radyo ve Televizyon Yayıncılığında Yoğunlaşma ..... - 13 -
2. Mali Veriler ..... - 14 -
2.1. Selçuk Gıda Gelir Tablosu - TFRS ..... - 14 -
2.2. Selçuk Gıda Bilanço - TFRS ..... - 15 -
2.3. Dünya Yatırım Holding Gelir Tablosu – TFRS ..... - 16 -
2.4. Dünya Yatırım Holding Bilanço- TFRS ..... - 16 -
3. Değerleme ..... - 18 -
3.1. Değerleme Metotları ..... - 18 -
4. Selçuk Gıda Değerlemesi ..... - 19 -
4.1. Selçuk Gıda İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi ..... - 19 -
4.1.1. Genel Varsayımlar ..... - 19 -
4.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti ..... - 20 -
4.1.3. Net Borç ..... - 21 -
4.1.4. Ciro & Maliyet & Giderler ..... - 21 -
4.1.5. İşletme Sermayesi & Yatırımlar ..... - 22 -
4.1.6. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri ..... - 22 -
4.2. Selçuk Gıda Çarpan Değerlemesi ..... - 23 -
4.3. Selçuk Gıda Net Aktif Değer ..... - 24 -
4.4. Selçuk Gıda Borsa Değeri ..... - 24 -
4.5. Selçuk Gıda En Güncel Pay Devir Bedeli ..... - 26 -
4.6. Selçuk Gıda Nihai Değer Takdiri ..... - 26 -
5. Dünya Yatırım Holding Değerlemesi ..... - 27 -
5.1. DYH İNA Değerlemesi ..... - 27 -
5.1.1. İNA Genel Varsayımlar ..... - 27 -
5.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti ..... - 27 -
5.1.3. Net Borç ..... - 28 -
5.1.4. Ciro & Maliyet&Giderler ..... - 29 -
5.1.5. İşletme Sermayesi & Yatırım ..... - 31 -
5.1.6. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri ..... - 31 -
5.2. DYH Çarpan Değerlemesi ..... - 33 -
5.3. DYH Net Aktif Değer ..... - 33 -
5.4. DYH Nihai Değer Takdiri ..... - 33 -
6. Çekince ..... - 34 -
7. Ekler ..... - 35 -
Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı ..... - 35 -
Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı ..... - 35 -
Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri ..... - 36 -
Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı ..... - 36 -

1. Devralan ve Devrolan Şirketler Hakkında Bilgi

1.1. Devralan Şirket: Selçuk Gıda Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş. ("Şirket"), 1985 yılında İzmir'de kurulmuştur. Şirket kuru meyve üretimi (incir) ve bunların yurtiçi ve yurtdışı pazarlarda satışı konusunda faaliyet göstermektedir. Şirket'in merkezi Akdeniz Mahallesi Atatürk Caddesi No:92 Anadolu Sigorta İş Merkezi Kat.4 Daire.41 Pasaport Konak İzmir adresinde olup, üretim adresi Yelbeleni Mevkii, Aydın karayolu üzeri Ortaklar/Aydın'dır.

30 Haziran 2024 tarihi itibariyle 22.000.000 TL olan Şirket sermayesinin % 98,69'u halka açık olup Borsa İstanbul Ana Pazar'da işlem görmektedir.

Şirket bünyesinde 30 Haziran 2024 tarihinde sona eren dönem içinde ortalama 35 kişi istihdam edilmiştir.

Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş. 'nin Bağlı Ortaklığı Sel Enerji Üretim ve Dağıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş.'i sermayesindeki 1.995.000 TL'lik nominal sermaye iştirakini 17.000.000 TL bedelle Yusuf Aydın Kent İnşaat Taahhüt şirketine satmıştır. Bu durum 28.06.2024 Kamu Aydınlatma Platformunda Şirketçe yayınlanmıştır.

Şirketin işbu rapor tarihi itibarıyla sermayesi 22.000.000 TL'dir. Şirketin payları imtiyazlı A grubu ve imtiyazsız B grubu paylar olmak iki gruba ayrılmıştır. A grubu esas sözleşmede belirtilen imtiyazlara sahiptirler. Bu imtiyazlar şu şekildedir. Olağan ve olağan üstü Genel Kurul toplantılarında hazır bulunan her bir A grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin bir pay için onbeş ve her bir B grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin bir pay için bir oy hakkı vardır. Şirket, Genel Kurul tarafından Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri dairesinde üç ila dokuz üyeden oluşan bir yönetim kurulu tarafında yönetilir. Yönetim kurulu üyeleri A grubu hissedarlar tarafından aday gösterilen kişiler arasından seçilecektir.

A Grup Paylar'ın Devri'ne İlişkin KAP açıklaması

Selçuk Gıda'nın 15.02.2024 tarihinde https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1249646 adresinde yapmış olduğu KAP açıklaması şu şekildedir:

"Şirketimiz Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.'nin sermayesini temsil eden ve Borsa'da işlem görmeyen A grubu imtiyazlı payların 278.640,552 adedine sahip olan Medusa Yatırım Holding A.Ş.'nin sahip olduğu A grubu imtiyazlı payların tamamının Bulls Yatırım Holding A.Ş.'ye ve Umut Güner'e devredildiği Şirketimize bildirilmiştir.

Bu işlem ile birlikte Şirketimizin yönetim kontrolü değişmiştir. Devredilen toplam 278.640,552 adet Borsa'da işlem görmeyen A grubu imtiyazlı payların %75'ini temsil eden 208.980,414 adet pay Bulls Yatırım Holding A.Ş.'ye devredilmiş olup, geri kalan %25'ini temsil eden 69.660,138 adet pay ise Umut Güner'e devredilmiştir.

Bu kapsamda taraflar arasında söz konusu payların devredilmesi için 14 Şubat 2024 tarihli Pay Devri Sözleşmesi akdedilmiş olup, devre konu payların tamamı için 2.507.764,97 Türk Lirası ödeneceği hususu Şirketimize bildirilmiştir.

A grubu imtiyazlı payların %75'ini temsil eden 208.980,414 adet payın Bulls Yatırım Holding A.Ş.'ye, geri kalan %25'ini temsil eden 69.660,138 adet payın ise Umut Güner'e devrinin tamamlandığı Şirketimize bildirilmiştir. Söz konusu pay devri ile Medusa Yatırım Holding A.Ş.'nin Şirketimiz sermayesinde A grubu imtiyazlı payı kalmamıştır."

Bu açıklamayla beraber Şirket'in yönetim kurulunu seçme imtiyazı bulunan A Grubu paylar 1 TL nominal değerli pay başına 9 TL fiyatla el değiştirmiştir.

Şirket'in 22.000.000 TL olan sermayesi her biri beheri 1 TL nominal değerde 288.960 adet nama yazılı A grubu, 21.711.040 adet hamiline yazılı B grubu olmak üzere toplam 22.000.000 adet paya bölünmüştür.

İşbu rapor tarihi itibariyle Selçuk Gıda'nın ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Selçuk Gıda Ortaklık Yapısı, TL					12.11.2024
Ortak	Pay Grubu	Nominal Sermaye	Sermaye Payı	Oy Hakkı	Oy Hakkı Payı
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	A	144.480,29	0,66%	2.167.204,35	8,32%
GMS Yatırım Holding A.Ş.	A	72.240,15	0,33%	1.083.602,25	4,16%
Umut Güner	A	72.240,15	0,33%	1.083.602,25	4,16%
OAK Kapital	B	1.209.423,00	5,50%	1.209.423,00	4,64%
ÖNER KARACA	B	1.500.000,00	6,82%	1.500.000,00	5,76%
Diğer	B	19.001.616,41	86,37%	19.001.616,41	72,96%
Toplam		**22.000.000,00**	**100,00%**	**26.045.448,26**	**100%**

Selçuk Gıda, gıda sektörünün Kuru Meyve iş kolunda faaliyet göstermektedir. Selçuk Gıda, Kuru Meyve ve Mamulleri sektöründe, tamamen ihracata dönük çalışmaktadır. Kuru İncir, Çekirdeksiz Kuru Üzüm, Kuru Kayısı vb. ürünler "EAGLEBRAND" markası ile ihraç edilmekte olup, bu sektördeki ana ürünleridir.

Selçuk Gıda , coğrafi konum olarak Kuru meyvelerden kuru İncir ve çekirdeksiz kuru üzümün merkezi olan Ege Bölgesi'nde bulunmaktadır. Coğrafi konum avantajına sahip şirket, zamanında gerekli yatırımları gerçekleştirmek suretiyle kapasite ve kalitede optimum noktaya ulaşma gayretini bu güne kadar sürdürmüş ve sürdürmektedir.

Selçuk Gıda'nın Ortaklar-Germencik-Aydın'da kurulu Kuru Meyve Fabrikasında, gıda konusunda eğitilmiş kadrosu ve modern makinaları ile Kaliteli ve Uluslararası Standartlara uygun ürünler üretmektedir. Şirket, Fabrikasında modern ve hijyenik işleme teknolojileri kullanarak, üretim ve paketleme işlemleri yaparak son kullanıcıya ulaşmaktadır.

2022 yılında Sai Global şirketi tarafından Gıda Güvenliği Yönetim Sistemi ile Kalite Yönetim Sistemi belgelendirilmiştir. Tüketici sağlığını koruma amaçlı TAKKN (Tehlike Analizleri ve Kritik Kontrol Noktaları) sistemi uygulanmaktadır.

Şirket tesislerinde, tüm ürünler, hammaddeden sevkiyata kadar özenle tüm kalite kontrol aşamalarından geçirilmektedir.

Selçuk Gıda Üretim ve Satış Miktarları					
Üretim Miktarları, kg	**12A21**	**12A22**	**12A23**	**6A23**	**6A24**
Kuru Meyve	446.166	446.166	475.397	207.251	151.098
Kuru Meyve Snack (Bar-Disk-Top)			177.425	0	23.173
Toplam	**446.166**	**446.166**	**652.822**	**207.251**	**174.271**

Satış Miktarları, kg	**12A21**	**12A22**	**12A23**	**6A23**	**6A24**
Kuru Meyve	680.433	418.687	473.133	220.123	141.673
Kuru Meyve Snack (Bar-Disk-Top)			755.426		18.488
Toplam	**680.433**	**418.687**	**1.228.559**		**160.161**

1.2. Devrolan Şirket: Dünya Yatırım Holding A.Ş.

Dünya Yatırım Holding A.Ş. (DYH), 2 Nisan 2024 tarihinde İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'nün 68086 ilan sıra numarasına göre, İstanbul'da kurulmuş olup, Şirket'in genel merkezi Levent Mahallesi, Yenisülün Sokak, No 17 Beşiktaş İstanbul'dur.

Şirket'in faaliyet konusu, kurulmuş ve kurulacak şirketlerin, sermaye ve yönetimine katılarak, yatırım, finansman, organizasyon ve yönetim konularına ilişkin devamlılığını sağlamak sureti ile ticari, sınai ve mali girişimlerde bulunmaktır.

Grup'un 30 Haziran 2024 tarihinde çalışan personel sayısı 79'dur.

DYH'nin işbu rapor tarihi itibariyle ödenmiş sermayesi beheri 1 Türk Lirası değerinde 120.000.000 paya ayrılmış toplam 120.000.000 Türk Lirası değerindedir.

DYH Ortaklık Yapısı, TL					12.11.2024
Ortak	Pay Grubu	Nominal Sermaye, TL	Sermaye Payı	Oy Hakkı	Oy Hakkı Payı
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	A	788.100	0,66%	11.821.500,00	8,32%
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	B	59.211.900	49,34%	59.211.900,00	41,68%
Umut Güner	A	394.020	0,33%	5.910.300,00	4,16%
Umut Güner	B	29.605.980	24,67%	29.605.980,00	20,84%
GMS Yatırım Holding A.Ş.	A	394.020	0,33%	5.910.300,00	4,16%
GMS Yatırım Holding A.Ş.	B	29.605.980	24,67%	29.605.980,00	20,84%
Toplam		**120.000.000,00**	**100,00%**	**142.065.960,00**	**100%**

Dünya Yatırım Holding'in %100 bağlı ortaklığı konumundaki Dünya Grup Medya Gazetecilik A.Ş. 25 Ocak 2024 tarihinde 11008 sayılı Türkiye Sicil Gazetesi ile ilan ve tescil olmuştur. Bağlı ortaklığın esas faaliyet konusu, basılı şekilde ve elektronik ortamda bölgesel, ulusal ve uluslararası düzeyde, işitsel ve görsel yayın, her türlü gazete, dergi, kitap ve sair yayın yayınlamak, kendine ve üçüncü kişilere ait gazete, dergi, kitap ve sair yayın basmak, her türlü yayıncılık, habercilik, ajans, medya, eğitim, öğretim, hizmet ve ticari konularda faaliyette bulunmaktır. Bağlı Ortaklık, günlük ekonomi gazetesi yayınlamakta olup medya, reklamcılık, dijital yayıncılık konularında faaliyet göstermektedir. Faaliyetlerini "Dünya" markası ile yürütmekte olup sahip olunan marka ve alan adları aşağıda listelenmiştir.

1 – Alan Adı

No.	Dünya Grup Medya Gazetecilik A.Ş. Alan Adları
1.	56239_DOMAIN_COM-VRSN Registry Domain ID ile kayıtlı "**www.dunya.com**" alan adı
2.	28 Mart 2011 tarihinde yaratılan "**cfo.com.tr**" alan adı
3.	2026021838_DOMAIN_COM-VRSN Registry Domain ID ile kayıtlı "**dunyaeducation.com**" alan adı
4.	2026020438_DOMAIN_NET-VRSN Registry Domain ID ile kayıtlı "**dunyaeducation.net**" alan adı
5.	e3aa5dc1dee448ff816840596892b963-LROR Registry Domain ID ile kayıtlı "**dunyaeducation.org**" alan adı
6.	2093192267_DOMAIN_COM-VRSN Registry Domain ID ile kayıtlı "**dunyaexecutive.com**" alan adı
7.	15 Ekim 2004 tarihinde yaratılan "**dunyagida.com.tr**" alan adı
8.	15 Ekim 2004 tarihinde yaratılan "**dunyainsaat.com.tr**" alan adı
9.	18 Ekim 2004 tarihinde yaratılan "**dunyatekstil.com.tr**" alan adı
10.	26 Haziran 2013 tarihinde yaratılan "**dunyayayincilik.com.tr**" alan adı
11.	2801343652_DOMAIN_COM-VRSN Registry Domain ID ile kayıtlı "**toplumsalfaydaodulu.com**" alan adı
12.	6 Mayıs 2016 tarihinde yaratılan "**dunyaeducation.com.tr**" alan adı
13.	12 Nisan 2017 tarihinde yaratılan "**dunyaexecutive.com.tr**" alan adı
14.	28 Mart 2017 tarihinde yaratılan "**dunyagrubu.com.tr**" alan adı

2 – Markalar

2.1 – Dünya Grup Medya'nın Maliki Olduğu Markalar

(1) 2016 36742 tescil numaralı "**dünya ekonomi politika**"

(2) 2016 36743 tescil numaralı "**dünya**"

(3) 2020 105173 tescil numaralı "**dünya**"

(4) 2020 105185 tescil numaralı "**dünya ekonomi politika**"

2.2 – Gün Hediyelik'in Maliki Olduğu Markalar

Marka Devir Sözleşmeleri ile aşağıdaki alan markalar eski Dünya şirketlerinden Gün Hediyelik'e devredilmiştir ve bu devir tescil edilmiştir. Aşağıdaki markaların Gün Hediyelik'ten Dünya Grup Medya'ya devredilmesi için de bir marka devir sözleşmesi imzalanmıştır.

(1) 2020 07023 tescil numaralı "**anadolu kalkınma forumu**"

(2) 2020 105152 tescil numaralı "**dünya gazetesi**"

(3) 2020 105212 tescil numaralı "**www.dunya.com.tr**"

(4) 2020 150431 tescil numaralı "**dünya akademi eğitim sonsuzdur**"

(5) 2023 119758 başvuru numaralı "**toplumsal fayda ödülleri 2023**"

(6) 2020 150461 tescil numaralı "**dunya academy limitless learning**"

(7) 2014 25628 tescil numaralı "**dünya 4 mevsim üretimden tüketime tarım dünyası"**

(8) 2017 01490 tescil numaralı "**dünya eğitim kurumları**"

(9) 98 004964 tescil numaralı "**dünya ekonomi-politika şekil**"

(10) 98 004967 tescil numaralı "**dünya yayincilik şekil**"

(11) 2006 58272 tescil numaralı "**ihracatın yıldızları ödülleri şekil**"

(12) 2010 75205 tescil numaralı "**sınırsız dünya**"

(13) 2011 19035 tescil numaralı "**dünya ekonomi tv şekil**"

(14) 2012 103931 tescil numaralı "**dünya**"

(15) 2013 100910 tescil numaralı "**dünya ekonomi politika şekil**"

(16) 2013 30904 tescil numaralı "**dünya gazetesi**"

(17) 2016 36740 tescil numaralı "**dünya ekstra**"

(18) 2017 08802 tescil numaralı "**dünya executive what matters in turkey şekil**"

(19) 2017 12894 tescil numaralı "**www.dunya.com.tr**"

(20) 2017 12897 tescil numaralı "**www.dunyagrubu.com.tr**"

(21) 194566 tescil numaralı "**dg dünya globus**"

(22) 2009 37869 tescil numaralı "**dünya inşaat**"

(23) 2009 37870 tescil numaralı "**dünyagıda**"

(24) 2009 54613 tescil numaralı "**ehlikeyf şekil**"

(25) 2010 12286 tescil numaralı "**avangart**"

(26) 2013 108902 tescil numaralı "**dünya bosphorus awards maritime & logistic**"

(27) 2015 97789 tescil numaralı "**dünya education şekil**"

(28) 2016 36741 tescil numaralı "**dünya tekno trend**"

(29) 2017 00233 tescil numaralı "**akademi dünya**"

(30) 2017 00232 tescil numaralı "**dünya akademi**"

(31) 2017 01488 tescil numaralı "**akademi world**"

(32) 2017 00234 tescil numaralı "**world akademi**"

(33) 2017 01489 tescil numaralı "**dünya eğitim**"

(34) 2017 06053 tescil numaralı "**dünya ekonomi vakfı**"

(35) 2017 12872 tescil numaralı "**dünya şekil**"

(36) 2017 32649 tescil numaralı "**toby şekil**"

(37) 2017 41190 tescil numaralı "**dünya foundation**"

(38) 2017 41191 tescil numaralı "**dünya academy**"

(39) 2017 41194 tescil numaralı "**dünya ydo akademi**"

(40) 2017 41195 tescil numaralı "**ydo akademisi**"

(41) 2017 41196 tescil numaralı "**ydo akademi**"

(42) 2017 41203 tescil numaralı "**dünya ekonomi ve politika araştırma vakfı**"

(43) 2017 41204 tescil numaralı "**dünya eğitim ve araştırma vakfı**"

3 - İmtiyaz Hakkı

Dünya gazetesinin imtiyaz hakları 8 Şubat 2024 tarihli imtiyaz hakkı devir sözleşmesiyle Dünya Grup Medya Gazetecilik A.Ş.'ye devredilmiştir. Dunya.com internet sitesi künyesinde imtiyaz hakkı Dünya Grup Medya Gazetecilik A.Ş. adına Umut Güner olarak belirtilmektedir.

1.3. Sektör

1.3.1. Gıda Sektörü

Tüketicilerin demografik özelliklerinin ve yaşam tarzlarının değişmesiyle, çalışma hayatının yoğunlaşması, kadınların iş hayatında daha fazla yer bulması, kent hayatının zamanı çabuk tüketmesi, hane halkının gelirinin artması gibi nedenlerden dolayı aileler artık eskisi kadar evde yemek yapmaya ve yemeye zaman ayıramamaktadır. Dolayısıyla dışarıda yemek yemekte veya dışarıdan eve yemek getirtmektedirler. Bu da Türkiye'deki hazır yemek sektörünün hızla gelişmesine neden olmaktadır.

Pandemi döneminde değişen tüketici davranışlarına ve bu talebin dönüştürdüğü sektör ihtiyaçlarına bakılacak olunursa gelir kaybı yaşayan işletmelerin evde yemeyi tercih etmeye başlayan müşterileriyle iletişimi dijital kanallara aktarmaları, halihazırda bu kanallar üstünden hizmet veren işletmelerin de faaliyetlerini geliştirmeleri gerekti. Buradan yola çıkarak eve servis, gel-al gibi uygulamaların önümüzdeki dönemde de önemini koruyacağı tahmin edilmektedir. Harvard Business Review araştırmasına göre, 2020 yılında restoranların kazançlarının %50'si evlere teslimat ve gel al hizmetlerinden oluşmaktadır (IAM, 2020).

Pandemi döneminde birçok restoranın kapattığı ya da iflas ettiği görüldü. Türk ekonomisindeki bunalım ve diğer olumsuz etkenlerle birlikte sektörün hızlı bir şekilde bu yeni sürece adapte olması gerekti. Neredeyse her gastronomi kuruluşu paket servis ile müşterilerine hizmet sağlarken cirolarda ciddi bir artış kaydedildi. 2021 yılında Türkiye'nin pandemi sürecinde aşılamada yaşanan olumsuzluklar ve restoranların kapalı kalması gibi etkenler nedeniyle TURYİD'in verilerine göre yeme-içme sektörünün 58 milyar TL kaybı oldu.

Pandeminin sektöre ilk etkileri tüketicilerin dışarda yemek yeme alışkanlıklarını virüsle temas haline olma riski nedeniyle bir süre durdurmalarıyla hissedilmiştir. Bunu izleyen dönemde ise tüketiciler daha fazla eve servis yapan restoranları seçmeye başlamışlardır. Bu dönemde çevrimiçi yemek sipariş sitelerinin tüm dünyada kullanımının arttığı görülmektedir.

Pandemi döneminde satın almanın dijital kanallara doğru geçiş göstermesi birçok sektörü olduğu gibi yemek-içme sektörünü de etkiledi. Restoran sahipleri, işletmecileri, şefler, tedarik zincirleri, gastronomi yazarları, yayıncılar ve müşteriler olmak üzere sektörün tüm aktörlerinin de kendilerini sürekli gelişime ve teknolojinin kullanımına açık tutması da bu yüzden önemlidir. Çevrimiçi yemek siparişlerinin artması arz talep dengelerini de değiştirmekle beraber müşteri ve tedarikçinin ilişkilenme biçimlerine de etki etmektedir. Müşterilerin artan talepleri rekabetin arttığı ve her gün yeni oyuncuların girdiği pazarı pandemi döneminde tekrar şekillendirmiştir.

Pandemi önlemleri kapsamında restoranların kapanması ve yeni iş modellerine yönelmeleriyle birlikte, paket servis tek satış noktası hâline gelmiştir. Çevrimiçi yemek siparişi kanalları müşterilere çok fazla seçenek sunarken farklı ödeme yöntemleriyle de (kredi kartı, kapıda ödeme, uygulamaların kendi cüzdan hesapları, sanal kart ve

nakit) kullanıcıların bu uygulamaları tercihe etmelerine alan sağlamıştır. Aynı zamanda bazı uygulamaların siparişi ulaştırana kadar takip edebilme seçeneği sunması, müşteri hizmetlerine kolayca uygulama üstünden erişim gibi seçenekleriyle birçok farklı fonksiyon barındırmaktadır. Türkiye'de paket servisi iki kategoride hizmet vermektedir. Birincisi restorandan müşteriye ikincisi ise üçünü parti platformlar aracılığıyla müşteriye ulaşan teslimatlar.

Yapılan araştırmalara göre dünyada online yemek siparişi sektörünün büyüklüğünün 2019 yılında 94 milyar dolara ve 1 milyardan fazla kullanıcıya ulaştığı tahmin edilmektedir. İngiltere'de 4 milyar dolara ulaşan pazarın Almanya'da 2 milyar dolar seviyesinde olduğu belirtiliyor. Pandemi öncesi yıllık 3 milyar lira civarında ciro elde eden online yemek servisi sektörü, pandemiyle birlikte ciroyu yıllık yaklaşık 7 milyar liraya kadar taşıdı. Yemeksepeti'nin domine ettiği sektörde pandemiyle birlikte oyuncu atağı yaşanmaktadır. Yemeksepeti şirketi, 2020 yılında 32.437 yeni restoranı çevrimiçi sipariş platformuna eklediğini ve 5,3 milyon yeni üye kazandığını açıklamıştır. Artan talebin etkisi ile Getir'in ardından Yettim, Zomato ve Trendyol gibi şirketler de sektöre hızlı giriş yapmıştır. Pandemi öncesinde toplam ciro içinde %2-3 civarında pay alan online yemek servisinin pandemi ile birlikte payını 2 kata yakın artırarak %8 civarına yükseldiği tahmin edilmektedir.

Pandemi dönemiyle beraber dünyada bir süredir Ubereats, Glovo ve Deliveroo başta olmak üzere yemek ve market sipariş uygulamalarının, restoranların ve tedarik zincirlerinin tercih ettiği bir iş modeli olan Sanal/Bulut mutfaklar (Dark Kitchens) Türkiye'de tercih edilmeye başlandı. Hayalet ya da bulut, sadece sipariş ile teslimat üzerinden yemek hizmeti veren firmalar tarafından yemeklerin hızlı ve verimli bir şekilde hazırlanması için oluşturulmuş yeni bir konsept olarak karşımıza çıkıyor. Tamamen siparişe yönelik, müşterilerin olmadığı birden fazla restoranın kullanabileceği alanlar olarak tasarlanan bu endüstriyel mutfaklar aslında ortak çalışma alanları olarak düşünebilir.

Dünya genelinde tüketicilerin hazır yemekleri evde tüketme eğilimi göstermesiyle popülaritesi artan hayalet mutfaklar, algoritmalara dayalı optimizasyon yöntemleri ile firmalara kullanılmayan ya da az kullanılan gayrimenkulleri mutfak olarak kiralayarak esnek bir şekilde çalışma fırsatı sağlıyor. İçinde gerekli profesyonel mutfak ekipmanlarını da bulunduran hayalet mutfaklar diğer restoranlar ile ortaklaşa olarak da kullanılabiliyor. Bu sayede restoran işletmecileri hem genel maliyetlerini hem de işletme maliyetlerini düşürebiliyor. Bu tip mutfaklarda herhangi bir oturma yerinin ya da bekleme alanın olmaması ve servis personeline ihtiyaç duyulmamasıyla beraber minimum harcamayla maksimum teslimat yapılabilmektedir. Bu tip mutfakların bir diğer avantajı ise teknolojik altyapıyı sıfırdan yapmayarak kiraladıkları mekânın hizmetleriyle entegre olarak satın almaları ve şirketlerin yazılıma para harcamasına gerek kalmamasıdır. Restoranlar istedikleri durumda kendi web sitelerini veya mobil uygulamaları aracılığıyla gelen siparişlerin entegrasyonunu sağlayabilmektedir. Bu modelin özellikle gel-al ya da eve siparişin geleceği olduğu söylenmektedir.

Yeme/içme işletmeleri tarafından giderek popüler haline gelen bulut mutfağın dünyadaki Pazar büyüklüğü 2019'da 43,1 milyar dolar olarak değerlendirilmekte ve 2021'den 2027'ye kadar %12,0 yıllık bileşik büyüme oranı ile 2027'ye kadar 71,4 milyar dolara ulaşacağı tahmin edilmektedir.

1.3.2. Medya Sektörü

Bu sektör Türkiye'de özellikle 90'lı yılların başından itibaren TRT eliyle yürütülen devlet tekelinin "de facto" olarak yıkılması, özel radyo ve televizyonların hayata geçmesi, yeni iletişim mecralarının katılımı ile yeni bir oluşum içerisine girmiştir. Bu oluşumla birlikte dünyanın pek çok yerinde olduğu gibi bu yeni medya düzeni, günümüzde gerek ticari kaygılar gerekse kurumsal güç kazanma anlamında ticari işletmelerin faaliyet gösterdiği yeni bir ekonomik aktör haline de gelmiştir. Türkiye'nin demografik yapısına, televizyon alıcılarının sayısına bakıldığında radyo televizyon yayıncılığının kamuoyunun yaklaşım ve kararlarına ne denli etkili olduğu ortaya çıkacak ve bu sektörün neden bir cazibe alanı haline geldiği anlaşılacaktır. Öte yandan günümüzde sosyal ağ paylaşımı öylesine etkin bir hale ulaşmıştır ki neredeyse ülkelerin kaderlerini bile değiştirme noktasına gelmiş olup, aynı durum radyo ve televizyonlar için de geçerlidir. Özellikle televizyonlar, hayatın içine öylesine girmiştir ki bireyler artık alışkanlıklarını, yaşam tarzlarını, televizyon programlarına uygun olarak düzenlemeye başlamışlardır. 2012 yılında RTÜK'ün yaptığı kamuoyu araştırmasında Türk insanının büyük bölümünün günde 3 saatten daha fazla bir süreyi televizyon karşısında geçirdiğini göstermektedir. Radyo televizyon yayıncılık sektörünün çağımız toplumları için ve diğer başka sektörlerden önemli olması elbette siyaset ve sosyal dünyaya etkisinin diğer başka sektörlerden daha güçlü olması ile açıklanabilir. Ayrıca medya sektörünü kontrol altına alarak toplumun düşünceleri ve algıları üzerinde etkili olma yaklaşımı ve başka faaliyet alanlarında güç kullanımını kolaylaştırması da radyo ve televizyonculuğu vazgeçilmez kılar. Türkiye'nin hızla bir tüketim toplumuna dönüşmesine koşut olarak, büyük sermayenin, ciddi karların elde edildiği bu sektöre sadece tecimsel kaygılarla girdiği gerçeğini de inkâr edemeyiz.

Türkiye'de radyo televizyon yayıncılığının tarihi gelişimini dört bölüm altında görmek gerekir. 1926-1936 dönemi 1937-1960 dönemi , 1961 Anayasası dönemi , 1982 Anayasası dönemi.

Dünyada ve Türkiye'de Medya: Bugünü ve Geleceği

Giderek hızlanan sayısallaşma eğilimi, hemen her sektörde olduğu gibi yayıncılık sektöründe de etkisini ciddi şekilde hissettirmiş; mecralara yönelik tespit ve beklentilerin içerik üretiminden çok bunların iletimine odaklanmasına sebep olmuştur. Son yıllarda ise içeriğin önemi tekrar ön plana çıkmış hem içerik üretimi hem de iletim metotları aynı önem derecesinde ele alınmaya başlanmıştır. Bunun sonucu olarak da geleneksel medya hizmet sağlayıcıları arasında yer alan radyolar ve televizyonlar, yeni dağıtım yöntemlerinden de faydalanmak suretiyle cazibesini korumaktadır 1 . Yanı sıra internet üzerinden iletim yapan platformların da özgün içerik üretimine ağırlık vermeye başladığı gözlemlenmektedir.

Dünya genelinde önceki yıllarla karşılaştırıldığında, tüm dinleyicilerde radyo erişim oranları değişkenlik göstermezken, genç dinleyicilerin erişim oranlarında bir miktar düşüş gözlemlenmektedir. İsteğe bağlı izleme platformlarının her geçen gün gelişmesi ve sayısının artmasına karşılık televizyon mecrasında canlı izleme eğilimi gücünü korumaktadır. Avrupa genelinde hem tüm kişilerde hem de gençler arasında izleme oranı %90'ın üzerindeki seyrini sürdürmektedir. Bunun yanında 'aynı gün zaman kaydırmalı' ve 'zaman kaydırmalı' izleme oranlarında ise artış eğilimi hızlanmaktadır.

İnternet üzerinden içerik sunan platformların yaygınlaşması eğilimi doğrultusunda birçok medya kuruluşunun, içeriklerini internet üzerinden doğrudan son kullanıcıya sunan platformlar oluşturdukları gözlemlenmektedir. Örneğin Disney'in, Netflix ile olan anlaşmasını sonlandırarak, kendi içeriğini internet üzerinden sunacak bir platform oluşturmak üzere bir teknoloji firmasını satın aldığı bilinmektedir.

Dağıtım platformları kullanıcı verilerini paylaşmaya yanaşmadığından, bu yolla medya kuruluşlarının kullanıcı ile doğrudan iletişim kurmasının ve bunları işleyerek kullanıcı odaklı içerik üretmesinin önü açılmış olacaktır. Öte yandan reklam verenlerin, reklam engelleme araçlarını en çok kullanan genç, çalışan, iyi eğitimli ve yüksek gelire sahip kitleye ulaşmak için, kolayca engellenemeyecek reklamlara yönelmeleri beklenmektedir. Bu sebeple en hızlı büyüyecek reklam kategorileri arasında mobil reklamlar ve uygulamalar ile sosyal medya fenomenleri aracılığıyla yapılan reklamlar örnek olarak sayılabilir.

Karasal Ortamdan Yapılan Yayınlar:

Kuruluşların karasal ortamdan yayın yapmak üzere 1995 yılında Radyo ve Televizyon Üst Kurulu (RTÜK)'na yapmış oldukları başvuruları değerlendirilerek, yapılacak sıralama ihalesine kadar, 6112 sayılı Kanunun Geçici 4'üncü maddesi kapsamında; sadece mülga 3984 sayılı Radyo ve Televizyonların Kuruluş ve Yayınları Hakkında Kanunun geçici 6'ncı maddesi uyarınca karasal ortamda yayında olan radyo ve televizyon kuruluşlarının, RTÜK tarafından yayın yapmalarına müsaade edilmiş olan yerleşim yerleri ile sınırlı olmak kaydıyla, yayınlarına devam etmelerine izin verilmiştir. Bu kapsamda, 6112 sayılı Kanunun yayımlanmasından sonra yasal düzenlemeler doğrultusunda ve RTÜK kayıtları esas alınarak yapılan çalışmalar sonrasında, karasal ortamdan yayın yapan kuruluşların yayın yapabilecekleri yerleşim yerleri ve yayın frekans/kanalları tablo halinde RTÜK internet sitesinde yayımlanmıştır.

Uydu yayınları;

Uydu yayınları, yayın hizmetinin uydu ortamından şifreli veya şifresiz olarak alıcılara iletilmesiyle yapılan yayın olarak ifade edilmektedir. Uydu ortamından yayıncılık ülkemizde en yaygın yayın yöntemlerinden birisidir. Yayın iletiminin kolaylığı, bir uydu üzerinden geniş bir coğrafyanın kapsanarak kaliteli bir şekilde pek çok yayının aynı anda izleyicilere iletilebilmesi, uyduyu diğer yayın iletim ortamları arasında daha avantajlı kılmaktadır. Halihazırda, uydu ortamından yapılan yayınlara yönelik yayın lisans işlemleri ile altyapı ve platform işletmecilerine yönelik işlemler, 15/06/2011 tarihli ve 27965 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan "Radyo ve Televizyon Üst Kurulu Uydu Yayın Yönetmeliği" kapsamında yürütülmektedir. Uydu ortamından yayın hizmeti sunmak isteyen medya hizmet sağlayıcı kuruluşların yayın lisans talepleri, Üst Kurul mevzuat çerçevesinde değerlendirilerek ve yerinde denetim de yapılarak yükümlülüklerini yerine getirdiği tespit edilen kuruluşlara Üst Kurulca 10 (on) yıl süreli uydu yayın lisansı verilmektedir. Uydu ortamından yapılan yayınları doğrudan izleyicilere ulaştıran veya platform işletmecilerine kapasite tahsis eden uydu altyapı işletmecileri ile uydu platform işletmecilerinin yayın iletim yetkilendirme işlemleri ve verilen yetki çerçevesinde yayınların iletiminin takibi, anılan yönetmelik hükümleri çerçevesinde Üst Kurulca yapılmaktadır.

Kablo Ortamından Yapılan Yayınlar:

Radyo ve Televizyon Üst Kurulu (RTÜK) tarafından yapılan düzenlemeler çerçevesinde, 1997 yılından itibaren kablo ortamından yapılan yayınlara yönelik yayın lisans ve izinleri verilmeye başlanmıştır. 6112 sayılı Kanunun

yürürlüğe girmesi ile kablo ortamından yapılan yayınlarla ilgili ikincil mevzuat yeniden düzenlenmiş, bu çerçevede "Radyo ve Televizyon Üst Kurulu Kablolu Yayın Yönetmeliği", 15.06.2011 tarihli ve 27965 sayılı Resmî Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Kablo ortamından yapılan kablolu TV yayınları ve IPTV yayınları ile ilgili yayın lisans işlemleri anılan yönetmelik hükümleri ile düzenlenmektedir. Ayrıca bu yayın hizmetinin iletim altyapısını işleten altyapı işletmecileri ile platform işletmecilerinin (çok sayıda yayın hizmetini bir veya birden fazla sinyal hâline getirerek uygun ortamlardan şifreli ve/veya şifresiz olarak izleyicinin (abonelerin) alacağı şekilde iletimini sağlayan kuruluşlar) yayın iletimi için yetkilendirme işlemleri de aynı yönetmelik hükümleri çerçevesinde sürdürülmektedir. Kablo ortamından radyo veya televizyon yayın hizmeti sunmak isteyen medya hizmet sağlayıcı kuruluşların yayın lisans talepleri, RTÜK mevzuatı çerçevesinde değerlendirilmekte ve yerinde teknik denetim yapılmaktadır. Yükümlülüklerini yerine getirdiği belirlenen kuruluşlara RTÜK tarafından "Çok İl" (radyo veya televizyon) veya "Tek İl" (radyo veya televizyon) olmak üzere, 10 (on) yıl süreli kablolu yayın lisansı verilmektedir. Bu yayın lisansını alan yayıncı kuruluşlar kablo platformu üzerinden kablolu TV hizmetini, IPTV platformu üzerinden de IPTV hizmetini sunabilmektedir.

IPTV Yayınları:

Yeni teknolojik gelişmeler ile şifreli/şifresiz TV yayınlarının ve depolanan ses ve görüntü bilgilerinin IP paketlerine dönüştürülerek geniş bant iletim alt yapısı üzerinden son kullanıcıya ulaştırılmasını sağlayan IPTV, sayısal televizyon yayınlarının mobil cihazlarda izlenmesini sağlayan yeni yayıncılık alanları ile ilgili düzenlemeleri gündeme getirmiştir. Bu çerçevede, 15.06.2011 tarihinde yayımlanan Radyo ve Televizyon Üst Kurulu (RTÜK) 'Kablolu Yayın Yönetmeliği' ile kablolu yayın lisansı alan medya hizmet sağlayıcı kuruluşların hem kablolu yayın hem IPTV yayını yapmaları mümkün olmuştur. Söz konusu Yönetmelik kapsamında IPTV yayını veya kablolu yayın yapmak üzere müracaat eden kuruluşların lisans müracaatları, mevzuat çerçevesinde değerlendirilmekte, yükümlülüklerini yerine getiren kuruluşlara RTÜK tarafından 10 (on) yıl süreli yayın lisansı verilmektedir.

Türk Radyo ve Televizyon Yayıncılığında Yoğunlaşma

Yoğunlaşma, az sayıda teşebbüsün toplam satışlar, varlıklar veya istihdam gibi ölçütlere göre ekonomik faaliyetin büyük kısmını elde tutmaları durumudur. Radyo ve televizyon yayıncılığında yoğunlaşma, yatay, dikey ve çapraz olarak üç boyutta incelenebilir. Radyo ve televizyon yayıncılığında yatay yoğunlaşma ulusal ve uluslararası medya pazarındaki şirketlerin aynı anda radyo, televizyon, isteğe bağlı yayın, film, müzik, e-gazete, e-dergi, e-kitap gibi alanların bir kısmında ya da hepsinde birden faaliyet göstermesidir. Bunun kadar önemli olan bir diğer boyut ise radyo ve televizyon yayıncılığının içerik ve sunuşunun oluşturulması ve geliştirilmesi, üretimden kanal kontrolüne, dağıtımına ve tüketimine kadar olan değer zinciri boyunca oluşan dikey yoğunlaşmadır. Özellikle televizyon yayıncılığında konsept ve program geliştirme, içerik üretimi ve hakların yönetimi, kanalların paketlenmesi ve kontrolü, kodlama, sıkıştırma ve paketleme, uydu, kablo ve karasal iletim yoluyla dağıtma ve tüketim faaliyetleri belli şirketlerde toplanmaktadır. Çapraz yoğunlaşma diğer yoğunlaşma türlerine nazaran daha yakın bir zamanda ortaya çıkmıştır. Çapraz bütünleşme ya da çapraz sahiplik terimiyle de ifade edilen bu yoğunlaşma türünde, belirli bir araç üzerindeki kontrollerini birleşme ya da satın alma yoluyla güçlendiren büyük şirketler, farklı sektörlere de el atarak kontrol alanlarını genişletebilmektedirler. Türk medyasındaki sıkıntılar özellikle ekonominin bozulduğu 80'lerde ortaya çıkmış ve o dönemde basın sermayesi zora girmiştir. 24 Ocak 1980 kararları ile basına verilen sübvansiyonlar kesilmiş ve finansal desteğe ihtiyaç duyulmuştur. Bu durum büyük holdinglerin basına iştirakine yol açmış ve birçok holding gazete sahibi olmuştur. Ticari televizyonların 90'larda yayın hayatına başlaması ile basına hâkim olan büyük ailelerin oluşturduğu Türk medyası, medya dışındaki büyük sermaye gruplarının hâkim olduğu bir sektöre dönüşmüştür. Türk medyasında ortaya çıkan çapraz yoğunlaşma bu dönemde başlamıştır. Türkiye'de medya sahiplik yapısındaki değişme, büyüyen ekonominin bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. 1990'lı yıllarda, Türkiye'de özel kanallarının sayısı giderek artmış ve birkaç medya grubu sektöre hâkim olmaya başlamıştır. 1990 sonrası dönemde çapraz yoğunlaşmalar ile gazete, radyo ve TV sahiplerinin finans, enerji gibi sektörlerde de kuruluşlara sahip oldukları görülmüştür. 2001 krizi medyayı da büyük ölçüde etkilemiş ve bu sektörde ciddi işsizliğe sebep olmuştur. Medya sahiplerinin bankalarına el konulması medyada sahiplik yapısının tekrar değişmesine neden olmuş ve yabancı sermayenin de iştiraki ile yeniden şekillenmiştir. Radyo ve televizyon yayıncılığı beklenildiği ya da gerektiği kadar kar getirmese de medyanın maddi kazancın dışında sunduğu kitlelere ulaşabilme, onlara istenilen mesajı verebilme, etkileyebilme, bundan dolayı iktidar gücü kullanma, paylaşma, rakiplerine ya da siyasi erke karşı kullanabilme gibi durumlar, onu vazgeçilmez kılmaktadır. Bunun sonucu olarak hem yatay hem dikey hem de çapraz yoğunlaşmayı önlemek için birçok ülkede hukuksal düzenlemelerin yapılmasına karşın yoğunlaşma eğilimlerinin önüne geçilememiştir. Ancak Türkiye'de radyo televizyon yayıncılığında yoğunlaşmayı önlemek amacıyla düzenlemeler içeren 6112 Sayılı Kanun'un yayımlandığı yıl olan 2011 yılından bugüne kadar hazırlanan ticari iletişim geliri raporlarında sektörün toplam yıllık ticari iletişim gelirinin %30 unu aşan gerçek ve tüzel kişilerin bulunmadığı görülmüştür.

2. Mali Veriler

2.1. Selçuk Gıda Gelir Tablosu - TFRS

KGK'nın 23 Kasım 2023 tarihinde yayımladığı Bağımsız Denetime Tabi Şirketlerin Finansal Tablolarının Enflasyona Göre Düzeltilmesi Hakkında Duyuru kapsamında TFRS'yi uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının TMS 29'da yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerektiği belirtilmiştir. Bununla birlikte, SPK'nın 28 Aralık 2023 tarihli ve 81/1820 sayılı kararı uyarınca, TFRS'yi uygulayan finansal raporlama düzenlemelerine tabi ihraççılar ile sermaye piyasası kurumlarının, 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla sona eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal raporlarından başlamak üzere TMS 29 hükümlerini uygulamak suretiyle enflasyon muhasebesi uygulamasına karar verilmiştir.

Selçuk Gıda'nın TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren gelir tabloları aşağıdadır. 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihinde sona eren yıllık gelir tabloları TL'nin 31.12.2023 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilirken 30.06.2023 ve 30.06.2024 tarihinde sona eren 6 aylık gelir tabloları TL'nin 30.06.2024 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmektedir.

Selçuk Gıda, Gelir Tablosu	TL'nin 31.12.2023 Satın Alma Gücüne Göre		TL'nin 30.06.2024 Satın Alma Gücüne Göre	
TL	2022/12	2023/12	2023/06	2024/06
Hasılat	74.603.341	64.727.080	22.738.476	29.007.221
Yıllık Değişim		*-13,2%*		*27,6%*
Satışların Maliyeti (-)	-58.859.894	-43.570.390	-20.785.548	-30.094.706
Brüt Kar (Zarar)	**15.743.447**	**21.156.690**	**1.952.929**	**-1.087.485**
Yıllık Değişim		***34,4%***		***-155,7%***
Brüt Kar Marjı	***21,1%***	***32,7%***	***8,6%***	***-3,7%***
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3.478.142	-3.913.917	-3.120.923	-3.219.120
Yıllık Değişim		*12,5%*		*3,1%*
Pazarlama Giderleri (-)	-3.181.676	-2.348.985	-957.363	-1.359.687
Yıllık Değişim		*-26,2%*		*42,0%*
Araştırma Ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0
Yıllık Değişim				
Faaliyet Karı	**9.083.629**	**14.893.788**	**-2.125.357**	**-5.666.292**
Yıllık Değişim		***64,0%***		***166,6%***
Faaliyet Kar Marjı	***12,2%***	***23,0%***	***-9,3%***	***-19,5%***
Amortisman	331.782	472.813	415.680	863.628
FAVÖK	**9.415.411**	**15.366.601**	**-1.709.677**	**-4.802.664**
Yıllık Değişim		***63,2%***		***180,9%***
FAVÖK Marjı	***12,6%***	***23,7%***	***-7,5%***	***-16,6%***
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	11.223.506	4.379.554	5.307.787	2.092.650
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-5.711.688	-4.592.894	-2.484.979	-5.176.867
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	**14.595.447**	**14.680.448**	**697.452**	**-8.750.509**
Yıllık Değişim		***0,6%***		***-1354,6%***
Esas Faaliyet Kar Marjı	***19,6%***	***22,7%***	***3,1%***	***-30,2%***
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	25.691.138	11.660.735	35.903	21.576.214
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	**40.286.585**	**26.341.183**	**733.354**	**12.825.705**
Finansal Gelirler	0	0	0	0
Finansal Giderler (-)	-423.798	-443.908	-138.819	-1.202.393
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	45.771.205	14.105.300	-	-8.077.253
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	**85.633.992**	**40.002.575**	**594.535**	**3.546.059**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-3.153.655	363.059	187.564	4.502.470
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-289.579	-462.811	-264.472	-
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-2.864.076	825.870	452.037	4.502.470
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	82.480.337	40.365.634	782.100	8.048.529
Dönem Karı (Zararı)	**82.480.337**	**40.365.634**	**782.100**	**8.048.529**
Yıllık Değişim		***-51,1%***		***929,1%***
Net Kar Marjı	***110,6%***	***62,4%***	***3,4%***	***27,7%***

2.2. Selçuk Gıda Bilanço - TFRS

Selçuk Gıda'nın TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren bilançosu aşağıdadır. 31.12.2022 ve 31.12.2023 tarihli bilançoları TL'nin 31.12.2023 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilirken 31.12.2023 tarihli bilançoya aynı zamanda 30.06.2024 tarihli TL'nin satın alma gücüne göre de yer verilmiştir.

Selçuk Gıda Bilanço, TL	TL'nin 31.12.2023 Tarihindeki Satın Alma Gücüne Göre		TL'nin 30.06.2024 Tarihindeki Satın Alma Gücüne Göre	
	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2023	30.06.2024
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar	**53.622.604**	**57.838.435**	**72.144.534**	**88.754.900**
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.544.768	16.670.198	20.793.503	58.027.561
Finansal Yatırımlar	-	2.360.036	2.943.781	232.429
Ticari Alacaklar	19.677.927	11.331.518	14.134.322	3.699.425
Diğer Alacaklar	1.367.508	816.798	1.018.830	172.866
Stoklar	18.145.012	24.611.871	30.699.516	6.098.763
Peşin Ödenmiş Giderler	10.149.205	1.903.610	2.374.460	20.290.822
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	-	233.034
Diğer Dönen Varlıklar	738.184	144.404	180.122	-
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	**53.622.604**	**57.838.435**	**72.144.534**	**88.754.900**
Duran Varlıklar	**118.114.884**	**86.247.360**	**107.580.291**	**52.634.324**
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.960.613	1.948.346	2.430.261	2.604.009
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	40.871.923	17.480.000	21.803.606	-
Proje Halindeki Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	23.429.894	23.457.765	29.259.947	-
Maddi Duran Varlıklar	49.809.688	39.379.612	49.119.998	48.412.058
Arazi ve Arsalar	27.170.807	17.899.641	22.327.044	22.327.047
Binalar	18.042.882	13.921.183	17.364.530	17.116.298
Tesis, Makine ve Cihazlar	2.804.475	5.170.220	6.449.053	5.941.850
Taşıtlar	-	-	-	3.527
Mobilya ve Demirbaşlar	1.315.098	1.967.152	2.453.719	2.533.331
Özel Maliyetler	476.426	421.416	525.652	490.006
Peşin Ödenmiş Giderler	2.042.766	3.981.637	4.966.479	1.618.258
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	**118.114.884**	**86.247.360**	**107.580.291**	**52.634.324**
TOPLAM VARLIKLAR	**171.737.488**	**144.085.795**	**179.724.825**	**141.389.224**
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**12.913.723**	**25.113.820**	**31.325.620**	**11.219.447**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	4.117.755	5.136.265	3.272.246
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	385.074	445.042	555.121	370.235
Ticari Borçlar	5.384.413	2.964.738	3.698.054	3.028.025
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	149.718	772.697	963.820	506.295
Diğer Borçlar	6.078.785	15.568.037	19.418.728	2.934.061
Ertelenmiş Gelirler	657.399	849.410	1.059.508	954.327
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	104.909	239.225	298.396	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	153.425	156.916	195.729	154.258
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	153.425	156.916	195.729	154.258
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**12.913.723**	**25.113.820**	**31.325.620**	**11.219.447**
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**15.032.188**	**10.125.139**	**12.629.552**	**5.339.029**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.376.468	771.304	962.083	1.242.853
Diğer Borçlar	27.899	621.893	775.716	404.940
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.139.344	1.740.842	2.171.432	1.902.779
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	12.488.477	6.991.100	8.720.321	1.788.457
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**15.032.188**	**10.125.139**	**12.629.552**	**5.339.029**
ÖZKAYNAKLAR				
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**143.704.948**	**108.740.345**	**135.636.823**	**124.830.747**
Ödenmiş Sermaye	22.000.000	22.000.000	22.000.000	22.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	205.611.483	136.116.987	175.226.574	175.226.574

Paylara İlişkin Primler/İskontolar	6.813.886	4.601.217	5.739.309	5.739.309
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	27.011.895	20.919.582	26.093.955	26.104.549
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	27.011.895	20.919.582	26.093.955	26.104.548
Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)	27.752.030	21.223.417	26.472.942	26.472.944
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları / (Kayıpları)	-740.135	-303.835	-378.987	-368.395
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	638.842	426.204	531.624	531.624
Yasal Yedekler	638.842	426.204	531.624	531.624
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-200.836.656	115.669.417)	144.279.772)	-112.819.838
Net Dönem Karı/Zararı	82.465.498	40.345.772	50.325.133	8.048.530
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	**86.629**	**106.491**	**132.831**	**-**
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	**143.791.577**	**108.846.837**	**135.769.654**	**124.830.748**
TOPLAM KAYNAKLAR	**171.737.488**	**144.085.795**	**179.724.825**	**141.389.224**

2.3. Dünya Yatırım Holding Gelir Tablosu – TFRS

Dünya Yatırım Holding'in TFRS'ye göre hazırlanmış gelir tablosu aşağıdadır. Şirket'in kuruluş tarihi 2 Nisan 2024 olması nedeniyle gelir tablosu 2024 yılının Nisan-Mayıs-Haziran dönemlerini kapsamakta olup TL'nin 30.06.2024 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmektedir.

Dünya Yatırım Holding Gelir Tablosu, TMS/TFRS Bazlı	TL'nin 30.06.2024 Satın Alma Gücüne Göre
TL	**02.04-30.06.2024**
Hasılat	46.060.307
Satışların Maliyeti (-)	-26.060.692
Brüt Kar	**19.999.615**
Brüt Kar Marjı	**43,4%**
Genel Yönetim Giderleri (-)	-8.517.965
Pazarlama Giderleri (-)	-9.859.062
Faaliyet Karı	**1.622.588**
Amortisman	88.757
FAVÖK	**1.711.345**
FAVÖK Marjı	**3,7%**
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.225.714
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-70.658
Esas Faaliyet Karı	**2.777.644**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	817.409
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı	**3.595.053**
Finansman Giderleri (-)	-16.583
Net Parasal Pozisyon Kazançları	7.990.583
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	**11.569.053**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	
Dönem Vergi Gideri	-271.316
Ertelenmiş Vergi Gideri	-871.693
Dönem Karı	**10.426.044**

2.4. Dünya Yatırım Holding Bilanço- TFRS

Dünya Yatırım Holding'in TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren 30.06.2024 tarihli TL'nin satın alma gücüne göre hazırlanan bilançosu aşağıdadır.

Dünya Yatırım Holding Bilanço, TMS/TFRS Bazlı	
TL	**30.06.2024**
VARLIKLAR	
Dönen Varlıklar	**78.582.146**
Nakit ve Nakit Benzerleri	41.448.927
Finansal Yatırımlar	230.002
Ticari Alacaklar	22.091.539
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	*22.091.539*
Peşin Ödenen Vergiler ve Fonlar	55.660
Peşin Ödenmiş Giderler	1.865.464
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	*1.865.464*
Diğer Dönen Varlıklar	12.890.554
Duran Varlıklar	**81.423.698**
Diğer Alacaklar	186.839
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	*186.839*
Maddi Duran Varlıklar	2.470.325
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	78.759.016
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	*78.759.016*
Ertelenmiş Vergi Varlığı	7.518
TOPLAM VARLIKLAR	**160.005.844**
KAYNAKLAR	
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**146.532.491**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	50.414
Ticari Borçlar	65.541.185
İlişkili Taraflar Ticari Borçlar	57.763.444
İlişkili Taraflara Olmayan Ticari Borçlar	*7.777.741*
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	4.051.457
Diğer Borçlar	75.896.804
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	*75.849.938*
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	*46.866*
Ertelenmiş Gelirler	355.809
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	265.810
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	371.012
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**879.211**
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	879.211
ÖZKAYNAKLAR	**12.594.142**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**12.594.142**
Ödenmiş Sermaye	2.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	168.098
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-
Tanımlanmış Planları Birikmiş Yeniden Ölçüm Kazançları/(Kayıpları)	-
Net Dönem Karı	10.426.044
TOPLAM KAYNAKLAR	**160.005.844**

3. Değerleme

3.1. Değerleme Metotları

İşbu uzman kuruluş raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerimde belirtilen 3 değerleme yaklaşımının tamamı dikkate alınmıştır.

Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır.

Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde yaygın şekilde kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca değerleme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve işletmedeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde ana amaç belirli durumlara istinaden en uygun değerleme metodunun bulunması ve uygulanmasıdır.

4. Selçuk Gıda Değerlemesi

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Selçuk Gıda'nın değerlemesi kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerleme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır.

İşbu uzman kuruluş raporunda Selçuk Gıda'nın piyasa değeri İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA), Çarpan Analizi, Net Aktif Değer-Özkaynak, Borsa Değeri ve En Güncel Pay Devir Bedeli yöntemleriyle tespit edilmiştir. İNA değerlemesi yapılırken mevcut mali tablodaki kalemlerin gerçeğe uygun değerler olduğu kabul edilmiş, sonraki yıllardaki projeksiyon verilerinde de Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler ve geçmiş dönemdeki gerçekleşmeler dikkate alınarak gelir, maliyet, brüt kar, faaliyet giderleri ve faaliyet karı tahmin edilmiştir. İşletme sermayesi kalemleri de benzer şekilde mali tablolardaki kalemlerin gerçeğe uygun olduğu ve şirket faaliyetlerinin süreklilik arz ettiği varsayımıyla şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler ve geçmiş gerçekleşmiş veriler dikkate alınarak ticari alacak-stok-ticari borç ve alınan avans gün süreleri üzerinden tahminler ve hesaplamalar yapılmıştır.

Şirket'in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.

1. Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

Şirketin faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak Selçuk Gıda'nın değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2024 özkaynaklarının Selçuk Gıda'nın varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

Selçuk Gıda'nın faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olması göz önünde bulundurularak Şirket'in değer hesabında Gelir Yaklaşımı kullanılabileceği düşünülmüş ve indirgenmiş nakit akımları (İNA) metodu üzerinden değerleme yapılmıştır.

3. Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri

Selçuk Gıda'nın halka açık olması ve B Grubu imtiyazsız paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak değerleme tarihi olan 30.06.2024 itibarıyla kapanış, 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama günlük ağırlıklı ortalama fiyatları incelenerek Selçuk Gıda'nın değeri tespit edilmeye çalışılmıştır.

4. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Selçuk Gıda'nın 30.06.2024 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 30 Haziran 2024 tarihli BİST Gıda Endeksinde yer alan ve Selçuk Gıda ile benzer faaliyette bulunan şirketlerin değerleme çarpanlarıyla değerleme yapılmıştır.

5. En Güncel Pay Devir Bedeli

Selçuk Gıda'nın yakın dönemde (son 1 yıl içinde) ilişkili olmayan taraflar arasında pay devrine konu olması nedeniyle devir bedeli üzerinden hesaplanan piyasa değeri Şirket'in nihai piyasa değerinin tespitinde kullanılmıştır.

4.1. Selçuk Gıda İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi

4.1.1. Genel Varsayımlar

a) Selçuk Gıda'nın piyasa değeri, önümüzdeki dönemde faaliyetlerden üretilecek nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) ile değerleme tarihine indirgenmesiyle hesaplanmıştır.

b) Şirket'in gelir/maliyet modeli TL bazında olduğu için değerleme TL üzerinden yapılmıştır.

c) Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.07.2024 ve 2028 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2028 yılındaki gelir, gider varsayımları %5 artırılarak 2029 yılı projekte edilmiş ve uç değer büyümesi öncesi normalizasyon sağlanmıştır. 2029 yılındaki nakit akımları %5 uç değer büyüme varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.

d) Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, BMD tarafından Şirketin projeksiyon döneminde gerçekleştireceğine inandığı finansal ve operasyonel veriler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.

e) Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki

durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.

f) Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.

g) Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.

h) Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerleme çalışmamız 2024 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

i) Ekonomik şartlarda kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.

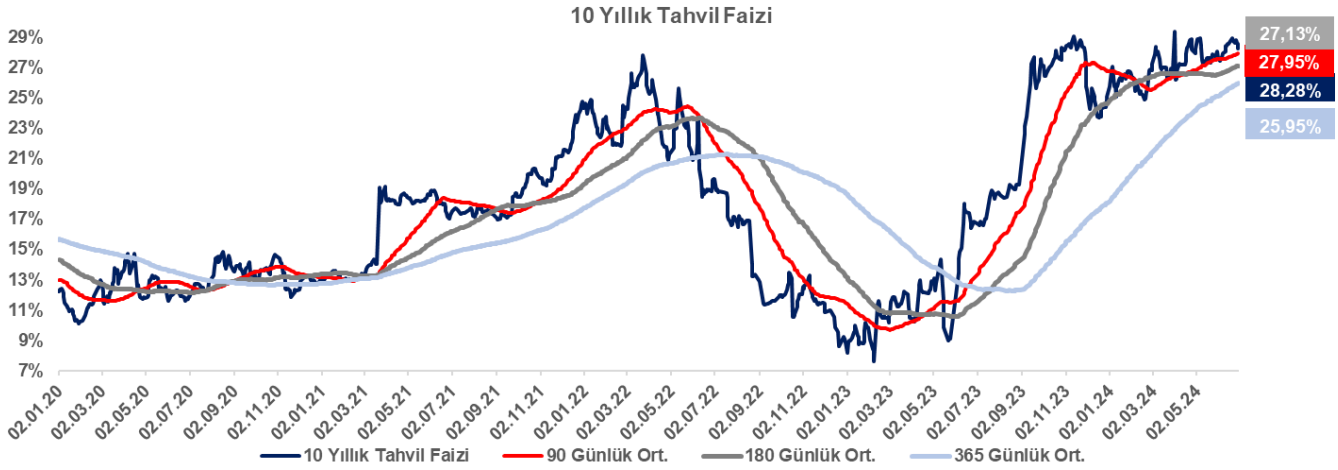
j) Bu değerleme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.

k) Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.

l) Nakit akımları analizi şirket tarafından sağlanan ve www.kap.org.tr adresinde yayınlanan TFRS bazlı mali veriler ve projeksiyonlar üzerinden yapılmış olup VUK rakamlarıyla farklılık arz edebilir.

4.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti

Şirketin faaliyetlerinden üretmesi beklenen nakit akımları projeksiyon dönemi boyunca tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir. Özsermaye maliyeti hesaplanırken risksiz getiri oranı varsayımında değerleme para cinsi olan TL bazında uzun vadeli devlet tahvillerinin getirileri kullanılmaktadır. Değerleme tarihi itibarıyla son 1 ayda %27-%29 bandında seyreden 10 yıllık devlet tahvilinin getirisi %28 kabul edilerek risksiz getiri oranı olarak kullanılmıştır.



Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan sermaye piyasası risk primi olarak %6 öngörülmüştür.

Şirket özelinde sermaye maliyeti hesabında ilave risk primi dikkate alınmamıştır.

Özsermaye maliyeti hesabında kullanılan kaldıraçsız beta 0,7 olarak kabul edilmiş olup projeksiyon dönemi boyunca fonlamanın tamamen özkaynakla yapılacağı varsayımıyla kaldıraçlı beta da 0,7 kullanılmıştır.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) + Beklenen İlave Risk Primi

formülüne göre özsermaye maliyeti %28,00 + (0,70 X %6,00) + %0,00= %32,20 olarak hesaplanmaktadır.

Şirket için borçlanma maliyeti hesaplanmamış olup projeksiyon dönemi boyunca fonlamanın tamamen özkaynakla yapılacağı varsayılmıştır. Böylelikle AOSM hesaplanan özsermaye maliyetine eşit olacaktır.

Şirket için Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

AOSM= (Özsermaye maliyeti X Özsermaye oranı)

formülüne göre göre %32,20 olarak hesaplanmıştır.

Selçuk Gıda AOSM, TL	30.06.2024
Risksiz Getiri Oranı	**28,00%**
Kaldıraçsız Beta	0,70
Borç/Özkaynak	0,00%
Borç Oranı	0,00%
Kaldıraçlı Beta	0,70
Sermaye Piyasası Risk Primi	6,00%
İlave Risk Primi	0,00%
Özkaynak Maliyeti	**32,20%**
Kurumlar Vergisi Oranı	25,00%
Borçlanma Risk Primi	3,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	23,25%
AOSM	**32,20%**

4.1.3. Net Borç

30.06.2024 itibarıyla Selçuk Gıda'nın TFRS bazlı bilançosundan 50.208.521 TL net nakit hesaplanmış olup detayları aşağıdaki tablodadır.

Selçuk Gıda Net Borç, TFRS, TL	30.06.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	58.027.561
Finansal Yatırımlar	232.429
Diğer Alacaklar	172.866
Kısa Vadeli Borçlanmalar	3.272.246
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	370.235
Diğer Borçlar	2.934.061
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.242.853
Diğer Borçlar	404.940
Net Borç (Net Nakit), TL	**-50.208.521**

Selçuk Gıda tarafından 14 Haziran 2024 tarihinde KAP'a yapılan

"Şirketimizce stratejik yatırım fırsatlarının değerlendirilmesi neticesinde, Ufuk Yatırım Yönetim ve Gayrimenkul Anonim Şirketi paylarının satın alınması ile ilgili olarak;

Yıldız Holding A.Ş. ("Satıcı")'nin Ufuk Yatırım Yönetim ve Gayrimenkul Anonim Şirketi ("Ufuk Yatırım") sermayesinde sahip olduğu paylardan 43.579.642,1 TL nominal değerli 4.357.964.210 adet paylarının satın alınmasına dair Satıcı ile Re -Pie Portföy Yönetimi Anonim Şirketi (Özel Portföy Yönetim Hizmeti Verilen Müşterileri adına) arasında 14/06/2024 tarihinde imzalanan Hisse Alım Satım Sözleşmesi ("Sözleşme") marifetiyle Şirketimiz, Satıcı'nın Ufuk Yatırım sermayesinde sahip olduğu payların %1'sine tekabül eden 435.796,42 TL nominal değerli 43.579.642 adet payı, Hisse Alım Satım Sözleşmesinde öngörülen bazı uyarlamalara tabi olmak üzere 480.000 USD'lik bedel üzerinden, satın alınmasına, Hisse Alım Satım Sözleşmesinde öngörülen şartların ve kapanış koşullarının yerine getirilmesi halinde, işlemin tamamlanması ve pay devri ile kapanış işlemlerinin gerçekleştirilmesine, karar verilmiştir."

Açıklaması bağlamında İşlemin gerçekleşmesi sonrasında Selçuk Gıda uhdesine geçecek olan UFUK paylarının borsa değerinin sözleşme değerinden yüksek olması durumunda Selçuk Gıda'nın net nakit pozisyonu işbu raporda kullanılan rakamdan daha yüksek olabilecektir.

4.1.4. Ciro & Maliyet & Giderler

Şirket projeksiyonları oluşturulurken geçmiş yıl gerçekleşmeleri dikkate alınmış ve yönetimle istişare edilmiştir. 2024'ün geliri ilk 6 aydaki gelirin ikinci altı ayda %20 artacağı varsayımıyla tahmin edilirken sonraki yıllarda ortalama enflasyon oranı kadar artacağı öngörülmüştür. Şirketin 2018-2023 arasındaki FAVÖK marjları %-3,76 ile %23,74 bandında seyretmektedir. 2024/06 döneminde ise FAVÖK marjı %-16,56 kaydedilmiştir.

Selçuk Gıda FAVÖK Marjları, %							
2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2023/06	2024/06
7,89	-3,76	4,78	-3,15	12,62	23,74	-7,60	-16,56

Projeksiyon döneminde FAVÖK marjının 2023 seviyesi olan %27,74'e eşit olacağı varsayılmıştır.

Selçuk Gıda, İNA-TL	2023	2024/06	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Gelir	**64.727.080**	**29.007.221**	**69.617.330**	**89.988.698**	**110.577.498**	**129.813.070**	**147.378.463**	**154.747.386**
Yıllık Değişim			*7,6%*	*29,3%*	*22,9%*	*17,4%*	*13,5%*	*5,0%*
Maliyet ve Giderler	**49.360.479**	**33.809.885**	**53.089.754**	**68.624.836**	**84.325.730**	**98.994.660**	**112.389.923**	**118.009.419**
Yıllık Değişim			*7,6%*	*29,3%*	*22,9%*	*17,4%*	*13,5%*	*5,0%*
FAVÖK	**15.366.601**	**(4.802.664)**	**16.527.576**	**21.363.862**	**26.251.768**	**30.818.409**	**34.988.540**	**36.737.967**
Yıllık Değişim			*7,6%*	*29,3%*	*22,9%*	*17,4%*	*13,5%*	*5,0%*
FAVÖK Marjı	*23,7%*	*-16,6%*	*23,7%*	*23,7%*	*23,7%*	*23,7%*	*23,7%*	*23,7%*
Amortisman	472.813	863.628	1.727.256	1.759.824	1.919.899	2.107.821	2.321.171	2.545.188
Faaliyet Karı	**14.893.788**	**(5.666.292)**	**14.800.320**	**19.604.039**	**24.331.869**	**28.710.588**	**32.667.369**	**34.192.779**
Yıllık Değişim			*-0,6%*	*32,5%*	*24,1%*	*18,0%*	*13,8%*	*4,7%*
Faaliyet Kar Marjı	*23,0%*	*-19,5%*	*21,3%*	*21,8%*	*22,0%*	*22,1%*	*22,2%*	*22,1%*

4.1.5. İşletme Sermayesi & Yatırımlar

İşletme sermayesi gün süreleri için son 2 yılın ve 2024/06 döneminin verileri incelenmiş ve alacak-stok-ticari borç ve alınan avans vadeleri belirlenmiştir. Öngörülen gün süreleri baz alınarak projeksiyon döneminde kullanılmıştır.

Yatırım harcamaları projekte edilirken 2024/06 döneminde yapılan yatırımın gelire oranı olan %0,7 baz alınarak projeksiyon dönemi yatırım harcamaları tahmin edilmiştir. Yapılan yatırımların 5 yılda amortisman şekilde giderleşeceği varsayılmıştır.

Selçuk Gıda İşletme Sermayesi	2023	2024/06	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Alacak Gün Süresi	63,9	23,3	23,3	23,3	23,3	23,3	23,3	23,3
Stok Gün Süresi	196,1	142,4	142,4	142,4	142,4	142,4	142,4	142,4
Ticari Borç Gün Süresi	30,4	17,7	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1
Alınan Avans Gün Süresi	4,4	3,2	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
Ticari Alacak	11.331.518	3.699.425	4.439.310	5.738.337	7.051.230	8.277.830	9.397.928	9.867.825
Stok + PÖG	26.515.481	26.389.585	20.719.038	26.781.826	32.909.326	38.634.086	43.861.779	46.054.868
Ticari Borç	4.117.755	3.272.246	4.588.268	5.930.883	7.287.829	8.555.587	9.713.269	10.198.933
Alınan Avans	772.697	506.295	719.315	929.800	1.142.532	1.341.282	1.522.775	1.598.914
İşletme Sermayesi	**32.956.547**	**26.310.469**	**19.850.765**	**25.659.480**	**31.530.194**	**37.015.047**	**42.023.664**	**44.124.847**
İşletme Sermayesi/Ciro	***50,9%***	***90,7%***	***28,5%***	***28,5%***	***28,5%***	***28,5%***	***28,5%***	***28,5%***
İşletme Sermayesi Değişimi		**-6.646.078**	**-13.105.782**	**5.808.715**	**5.870.714**	**5.484.853**	**5.008.616**	**2.101.183**
Yatırımlar	**3.661.766**	**209.959**	**503.902**	**651.353**	**800.378**	**939.608**	**1.066.749**	**1.120.087**
Yatırım/Gelir	***5,7%***	***0,7%***	***0,7%***	***0,7%***	***0,7%***	***0,7%***	***0,7%***	***0,7%***

2029 yılında hesaplanan nakit akımları %5 uç değer büyüme oranı kullanılarak devam eden değer hesaplanmıştır.

4.1.6. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

1 Temmuz 2024 tarihinden itibaren üretilmesi planlanan FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, Sabit Kıymet Yatırımı ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2028 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2028 yılındaki gelir ve gider parametreleri %5 artırılarak 2029 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları tahmin edilmiş ve %5 uç değer büyüme oranı varsayımıyla uç değer hesabında dikkate alınmıştır.

Serbest nakit akımları %32,20 AOSM ile 30.06.2024 tarihine indirgenmiş ve net borç nakit öncesi firma değeri 78.746.810 TL olarak tespit edilmiştir. Firma Değerine 50.208.521 TL net nakit eklenerek Şirketin 30 Haziran 2024 tarihindeki piyasa değeri 128.955.331 TL tespit edilmiştir.

Selçuk Gıda Piyasa Değeri, TL	30.06.2024
Uç Değer	5%
Firma Değeri	**78.746.810**
Net Borç	-50.208.521
Piyasa Değeri - 30.06.2024	**128.955.331**

İndirgenmiş nakit akımı tablosu aşağıdadır.

Makro Varsayımlar	2023	2024/06	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Yılsonu Enflasyon	64,77%		45,01%	25,99%	20,36%	14,95%	12,33%	5,00%
Ortalama Enflasyon	53,86%		58,65%	29,26%	22,88%	17,40%	13,53%	5,00%

Selçuk Gıda, İNA-TL	2023	2024/06	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Uç Değer
Gelir	64.727.080	29.007.221	69.617.330	89.988.698	110.577.498	129.813.070	147.378.463	154.747.386	
Yıllık Değişim			*7,6%*	*29,3%*	*22,9%*	*17,4%*	*13,5%*	*5,0%*	
Maliyet ve Giderler	49.360.479	33.809.885	53.089.754	68.624.836	84.325.730	98.994.660	112.389.923	118.009.419	
Yıllık Değişim			*7,6%*	*29,3%*	*22,9%*	*17,4%*	*13,5%*	*5,0%*	
FAVÖK	15.366.601	(4.802.664)	16.527.576	21.363.862	26.251.768	30.818.409	34.988.540	36.737.967	
Yıllık Değişim			*7,6%*	*29,3%*	*22,9%*	*17,4%*	*13,5%*	*5,0%*	
FAVÖK Marjı	*23,7%*	*-16,6%*	*23,7%*	*23,7%*	*23,7%*	*23,7%*	*23,7%*	*23,7%*	
Amortisman	472.813	863.628	1.727.256	1.857.527	2.017.602	2.205.524	2.418.874	2.642.891	
Faaliyet Karı	14.893.788	(5.666.292)	14.800.320	19.506.336	24.234.166	28.612.886	32.569.667	34.095.076	
Yıllık Değişim			*-0,6%*	*31,8%*	*24,2%*	*18,1%*	*13,8%*	*4,7%*	
Faaliyet Kar Marjı	*23,0%*	*-19,5%*	*21,3%*	*21,7%*	*21,9%*	*22,0%*	*22,1%*	*22,0%*	
Kurumlar Vergisi Oranı	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	
Hesaplanan Vergi	3.723.447	-	3.700.080	4.876.584	6.058.541	7.153.221	8.142.417	8.523.769	
İşletme Sermayesi	32.956.547	26.310.469	19.850.765	25.659.480	31.530.194	37.015.047	42.023.664	44.124.847	
İşletme Sermayesi/Ciro	*50,9%*	*90,7%*	*28,5%*	*28,5%*	*28,5%*	*28,5%*	*28,5%*	*28,5%*	
İşletme Sermayesi Değişimi		-6.646.078	-13.105.782	5.808.715	5.870.714	5.484.853	5.008.616	2.101.183	
Yatırımlar	3.661.766	209.959	503.902	651.353	800.378	939.608	1.066.749	1.120.087	
Yatırım/Gelir	*5,7%*	*0,7%*	*0,7%*	*0,7%*	*0,7%*	*0,7%*	*0,7%*	*0,7%*	
Serbest Nakit Akımı		1.633.455	25.429.376	10.027.210	13.522.135	17.240.727	20.770.758	24.992.928	96.480.053
İndirgeme Dönem Sayısı	-		0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	5,50
AOSM			32,20%	32,20%	32,20%	32,20%	32,20%	32,20%	32,20%
İndirgenmiş Nakit Akımı			22.191.909	7.584.879	7.737.174	7.462.102	6.800.276	6.189.561	20.780.909

4.2. Selçuk Gıda Çarpan Değerlemesi

Borsa İstanbul'da işlem gören Gıda Endeksinde yer alan Şirketlerin 30 Haziran 2024 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük FD/FAVÖK çarpanlarının medyanlarıyla Selçuk Gıda için 184.048.501 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir. Net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve tek seferlik gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır. FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının 10x'dan küçük olanlarının medyanıyla sırasıyla 145.881.311 TL ve 197.236.886 TL değer hesaplanmış ve ağırlıkları %15 olarak dikkate alınmıştır.

BİST'te işlem gören gıda şirketlerinin gelir ve FAVÖK'leri açıkladıkları mali tablo dönemine göre bağımsız denetim raporlarında yer verilen TÜFE katsayıları kullanılarak yıllıklandırılmıştır. Aynı işlem Selçuk Gıda gelir ve FAVÖK'ü için de uygulanmıştır.

Gıda Şirketleri Çarpanları, TL					30.06.2024
Şirket	En Güncel Mali Veri	FD/ FAVÖK1	F/K	FD/Ciro	PD/DD
ALKLC	2024/06	7,53	33,14	0,94	1,56
ATAKP	2024/06	8,33	17,18	1,91	1,81
AVOD	2024/06	29,94		1,13	0,86
BANVT	2024/06	7,10	11,63	1,20	4,66
BORSK	2024/06	8,02	12,71	1,91	
DARDL	2024/06	7,09	8,23	0,71	0,79
DMRGD	2024/06	45,00	19,31	3,98	1,83
EKSUN	2024/06	29,93		0,53	1,94
ELITE	2024/06	17,14	17,95	2,87	2,96
ERSU	2024/06	19,55		5,84	2,14
FADE	2024/06	16,43	236,81	4,19	1,13
FRIGO	2024/06	3,89	16,36	1,40	1,27
GOKNR	2024/06	6,81	21,17	1,22	1,60
KAYSE	2024/06			1,07	
KERVT	2024/06	5,60	8,70	0,72	1,28
KNFRT	2024/06	11,14	17,91	0,56	2,20

KRVGD	2024/06	11,05	17,13	0,96	1,36
KTSKR	2024/06	10,97	12,57	1,55	0,88
MERKO	2024/06				
OBAMS	2024/06	18,27	7,81	0,62	2,03
OFSYM	2024/06	5,84	859,04	0,54	2,54
ORCAY	2024/06	5,34		1,17	2,21
OYLUM	2024/06	5,57	27,30	1,21	1,34
PENGD	2024/06	17,09		0,90	0,45
PETUN	2024/06	16,44	9,12	0,68	0,66
SELVA	2024/06	39,10	4,97	0,97	0,69
SOKE	2024/06	11,88		1,06	1,95
TATGD	2024/06			0,95	1,34
TUKAS	2024/06	5,96	7,39	1,63	1,12
ULKER	2024/06	6,07	7,97	1,18	2,60
ULUUN	2024/06	4,61		0,15	0,63
VANGD	2024/06			2,38	2,53
YYLGD	2024/06	6,75		0,85	1,71
Sektör Toplam		**8,11**	**15,98**	**0,89**	**2,00**
Medyan		**8,33**	**16,36**	**1,10**	**1,58**
Ortalama		**13,39**	**65,45**	**1,47**	**1,67**
Seçilmiş Medyan		**8,33**	**12,71**	**1,10**	**1,58**
Büyük Eşit		*5*	*5*	*0*	*0*
Küçük Eşit		*30*	*30*	*10*	*10*
Çarpan Değeri		**184.048.501**	**732.370.784**	**145.881.311**	**197.236.886**
Ağırlık		**70,0%**	**0,0%**	**15,0%**	**15,0%**
Ortalama Çarpan Değeri		**180.301.680**			

Selçuk Gıda Son 1 Yıl Mali Veriler, TFRS, TL	30.06.2024
Ciro	87.006.068
FAVÖK1	16.074.543
Net Kar	57.616.503
Net Borç	-50.208.521
Özkaynak	124.830.747

4.3. Selçuk Gıda Net Aktif Değer

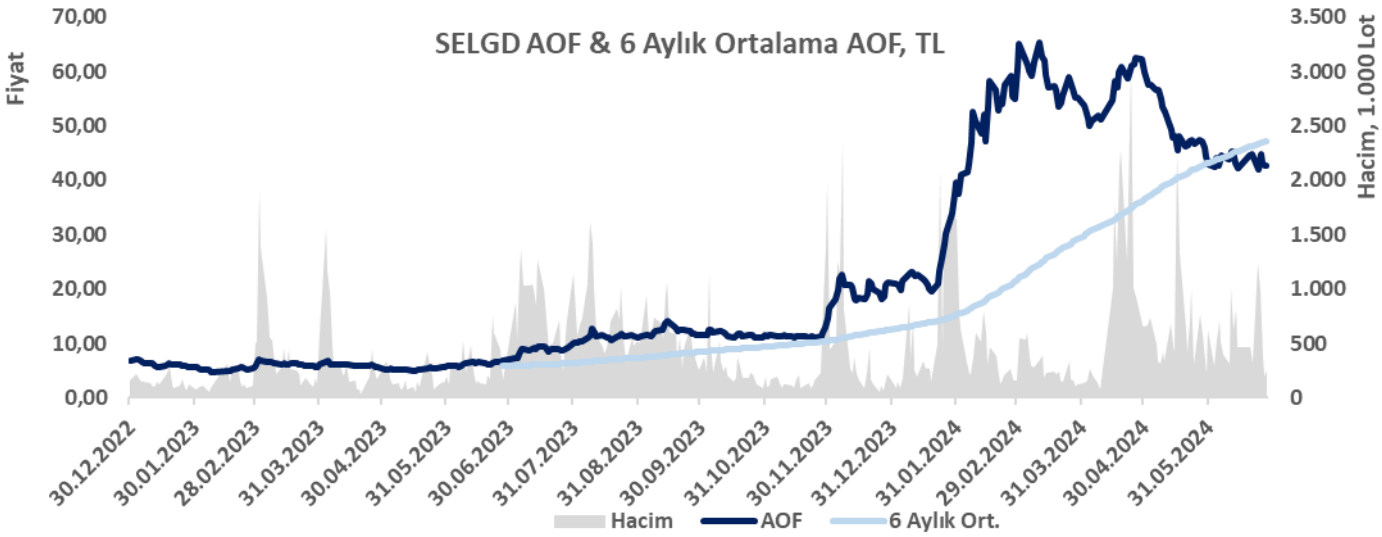
Şirketin faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak Selçuk Gıda'nın değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2024 özkaynaklarının Selçuk Gıda'nın varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak NAD metodundan 181.891.099 TL değer öngörülmüştür.

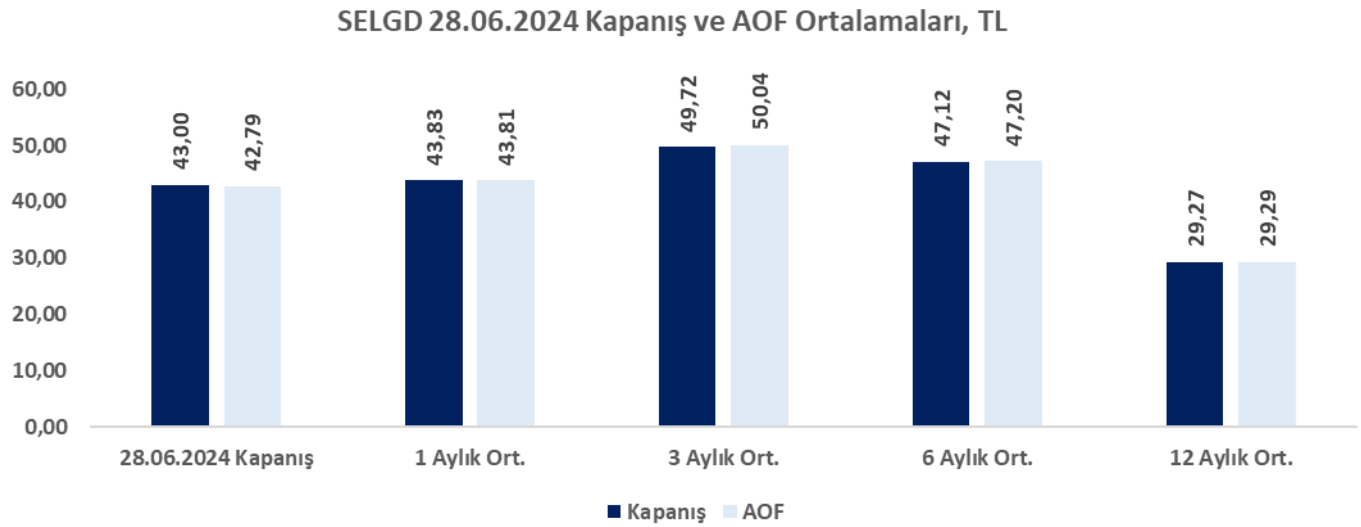
4.4. Selçuk Gıda Borsa Değeri

Selçuk Gıda'nın halka açık olması ve B Grubu imtiyazsız paylarının SELGD koduyla Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak 30.06.2024 tarihi itibarıyla kapanış, 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarıyla Selçuk Gıda'nın değeri tespit edilmeye çalışılmıştır. SELGD pay senedinin 28.06.2024 itibarıyla 30.12.2022 tarihinden itibaren günlük ağırlıklı ortalama fiyatları (AOF) ile 6 aylık hareketli ortalaması aşağıdaki tablolarda ve grafiklerde gösterilmektedir. 28 Haziran 2024 SELGD AOF'si 42,79 TL olup son 1 aylık ortalaması 43,81 TL, 3 aylık ortalaması 50,04 TL, 6 aylık ortalaması 47,20 TL ve 12 aylık ortalaması 29,29 TL'dir. 28.06.2024 itibarıyla 1 aylık getirisi -%4, 3 aylık getirisi -%22, 6 aylık getirisi %139 ve 12 aylık getirisi ise %529 seviyesindedir. Fiyat grafiğine bakıldığında özellikle 2024'ün başından itibaren düşük hacimlerle sert yükselişler yaşandığı görülmektedir. **Şirket'in KAP'a bildirdiği özel durum açıklamalarına bakıldığında bu yükselişi gerekçelendirecek önemli bir haber olmadığı görülmekle birlikte yatırımcıların SELGD özelinde sahip olduğu beklentileri fiyata yansıttığı varsayımıyla Selçuk Gıda'nın borsa değeri 28.06.2024 AOF'siyle hesaplanan piyasa değerinin %10, 1 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değerin %10, 3 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değerin %10, 6 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değerin %60 ve 12 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değerin %10 ağırlıklandırılmasıyla 988.065.913 TL hesaplanmıştır.**

SELGD Kapanış ve Ortalama Fiyatlara Göre Hesaplanan Piyasa Değeri				
Tarih	Kapanış	AOF	Piyasa Değeri	Ağırlık
28.06.2024 Kapanış	43,00	42,79	941.380.000	10%
1 Aylık Ort.	43,83	43,81	963.744.100	10%
3 Aylık Ort.	49,72	50,04	1.100.956.421	10%
6 Aylık Ort.	47,12	47,20	1.038.352.545	60%
12 Aylık Ort.	29,27	29,29	644.463.336	10%
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			**988.065.913**	**100%**

SELGD 28.06.24 İtibariyle TL Getiriler	
1 Aylık Getiri	-4%
3 Aylık Getiri	-22%
6 Aylık Getiri	139%
12 Aylık Getiri	529%





4.5. Selçuk Gıda En Güncel Pay Devir Bedeli

Selçuk Gıda'nın yakın dönemde (son 1 yıl içinde) ilişkili olmayan taraflar arasında pay devrine konu olması nedeniyle devir bedeli üzerinden hesaplanan piyasa değeri Şirket'in nihai piyasa değerinin tespitinde kullanılmıştır. Selçuk Gıda'nın yönetim kurulunu seçme imtiyazına sahip 278.640,55 adet A Grubu pay senedinin Medusa Yatırım Holding A.Ş. tarafından Bulls Yatırım Holding A.Ş. ve Umut Güner'e pay başına 9,00 TL olacak şekilde toplam 2.507.764,97 TL bedelle devredildiği 15.02.2024'te https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1249646 kap açıklamasıyla kamuyu duyurmuşlardır. Bu devir işlemine göre pay başına 9,00 TL bedel baz alındığında 22.000.000 TL sermayeye sahip Selçuk Gıda'nın piyasa değeri 198.000.000 TL hesaplanmaktadır.

4.6. Selçuk Gıda Nihai Değer Takdiri

Selçuk Gıda'nın nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 128.955.331 TL ve Çarpan analizinden hesaplanan 180.301.680 TL değere %25,0'er ağırlık verilirken varlık ve borçlarının rayiç değerini dikkate alan NAD yönteminden hesaplanan 124.830.747 TL değere %25, Borsa Değeri'nden hesaplanan 988.065.913 TL değere %5 ve Satış Değerinden hesaplanan 198.000.000 TL değere %20 ağırlık verilerek 197.525.235 TL nihai değere ulaşılmıştır.

İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere %25,0'er ağırlıkların verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere bu iki metodun daha uygun bir gösterge olabileceğidir. Piyasada şirket değerleme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla bu iki metot üzerinden nihai şirket değerine ulaşılmaktadır.

NAD yöntemiyle hesaplanan değere %25 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının likit değerleriyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup likidasyon olması halinde şirketin sahip olabileceği asgari değeri göstermesidir.

Borsa değeri 988.065.913 TL ile en yüksek değere işaret etmekle birlikte Selçuk Gıda'nın son dönemdeki borsa fiyatının yükselişine gerekçe oluşturabilecek kamuya açıklanmış önemli bir haber olmaması ve fiyat hareketlerinin nispeten düşük lotlardaki hacimlerle gerçekleşmesi nedeniyle ağırlığı %5 tutulmuştur.

Son pay devrinden hesaplanan satış değerine %20 ağırlık verilmesinin sebebi ilişkili olmayan iki taraf arasında Selçuk Gıda'nın piyasa değerine yönelik yakın tarihli bir mutabakatla oluşan piyasa değerini nihai değerin bir parçası olarak gösterebilmektir.

Selçuk Gıda için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz 30 Haziran 2024 itibarıyla ***197.525.235 TL'dir***. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde Selçuk Gıda'nın piyasa değeri değişebilecektir. Özellikle Borsa Değeri'nin diğer metotlardan hesaplanan değerin oldukça üzerinde yer alması nedeniyle ağırlıklandırmalardaki değişim nihai değer üzerinde yüksek etkiye sahiptir.

Selçuk Gıda Nihai Piyasa Değeri, TL					30.06.2024
Metod	**İNA**	**Çarpan**	**Borsa Değeri**	**Satış Değeri**	**Özkaynak**
Hesaplanan Değer	128.955.331	180.301.680	988.065.913	198.000.000	124.830.747
Ağırlık	25,0%	25,0%	5,0%	20,0%	25,0%
Nihai Değer	**197.525.235**				

5. Dünya Yatırım Holding Değerlemesi

5.1. DYH İNA Değerlemesi

5.1.1. İNA Genel Varsayımlar

a) Dünya Yatırım Holding'in piyasa değeri, önümüzdeki dönemde bu varlıklardan üretilecek nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) ile indirgenmesiyle hesaplanmıştır.

b) Şirket'in gelir/maliyet modeli TL olduğu için değerleme TL üzerinden yapılmıştır.

c) Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.07.2024 ve 2032 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2032 yılındaki gelir, gider varsayımları %5 artırılarak 2033 yılı projekte edilmiş uç değer büyümesi öncesi normalizasyon sağlanmıştır. 2033 yılındaki nakit akımları %5 uç değer büyüme varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.

d) Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, BMD tarafından Şirketin projeksiyon döneminde gerçekleştireceğine inandığı finansal ve operasyonel veriler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.

e) Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.

f) Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.

g) Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.

h) Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerleme çalışmamız 2024 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

i) Ekonomik şartlarda kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.

j) Bu değerleme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.

k) Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.

l) Nakit akımları analizi şirket tarafından sağlanan TFRS bazlı mali veriler ve projeksiyonlar üzerinden yapılmış olup VUK rakamlarıyla farklılık arz edebilir.

m) Bu rapor sadece raporun giriş kısmında belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Belirtilen amaç dışı kullanımdan dolayı bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır.

5.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti

Şirketin faaliyetlerinden üretmesi beklenen nakit akımları projeksiyon dönemi boyunca tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir. Özsermaye maliyeti hesaplanırken risksiz getiri oranı varsayımında değerleme para cinsi olan TL bazında uzun vadeli devlet tahvillerinin getirileri kullanılmaktadır. Değerleme tarihi itibarıyla son 1 ayda %27-%29 bandında seyreden 10 yıllık devlet tahvilinin getirisi %28 kabul edilerek risksiz getiri oranı olarak kullanılmıştır.

Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan sermaye piyasası risk primi olarak %6 öngörülmüştür.

Şirket özelinde sermaye maliyeti hesabında ilave risk primi dikkate alınmamıştır.

Özsermaye maliyeti hesabında kullanılan kaldıraçsız beta 0,7 olarak kabul edilmiş olup projeksiyon dönemi boyunca fonlamanın tamamen özkaynakla yapılacağı varsayımıyla kaldıraçlı beta da 0,7 kullanılmıştır.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) + Beklenen İlave Risk Primi

formülüne göre özsermaye maliyeti %28,00 + (0,70 X %6,00) + %0,00= %32,20 olarak hesaplanmaktadır.

Şirket için borçlanma maliyeti hesaplanmamış olup projeksiyon dönemi boyunca fonlamanın tamamen özkaynakla yapılacağı varsayılmıştır. Böylelikle AOSM hesaplanan özsermaye maliyetine eşit olacaktır.

Şirket için Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

AOSM= (Özsermaye maliyeti X Özsermaye oranı)

formülüne göre göre %32,20 olarak hesaplanmıştır.

DYH AOSM, TL	30.06.2024
Risksiz Getiri Oranı	**28,00%**
Kaldıraçsız Beta	0,70
Borç/Özkaynak	0,00%
Borç Oranı	0,00%
Kaldıraçlı Beta	0,70
Sermaye Piyasası Risk Primi	6,00%
İlave Risk Primi	0,00%
Özkaynak Maliyeti	**32,20%**
Kurumlar Vergisi Oranı	25,00%
Borçlanma Risk Primi	3,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	23,25%
AOSM	**32,20%**

5.1.3. Net Borç

30.06.2024 itibariyle DYH'nin TFRS bazlı bilançosunda yer alan finansal borçlar, diğer borçlar, vergi yükümlülüğü ve ilişkili taraflara olan ticari borçlar toplamından nakit ve benzerleri, finansal yatırımlar ve tamamına yakını devreden KDV'den oluşan diğer dönen varlıklar çıkarılarak 83.829.458 TL net borç hesaplanmaktadır. DYH'nin sermayesi 10 Temmuz 2024 tarihli Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edildiği üzere tamamı nakden karşılanmak üzere 118 milyon TL artırılarak 2 milyon TL'den 120 milyon TL'ye yükseltilmiştir. Bu sebeple şirket bünyesine giren 118 milyon TL net borç hesabında dikkate alınmış ve düzeltilmiş net nakit 34.170.542 TL hesaplanmıştır.

DYH Net Borç, TFRS, TL	30.06.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	*41.448.927*
Finansal Yatırımlar	*230.002*
Diğer Dönen Varlıklar	*12.890.554*
Kısa Vadeli Borçlanmalar	*50.414*
İlişkili Taraflar Ticari Borçlar	*57.763.444*
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	*4.051.457*
Diğer Borçlar	*75.896.804*
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	*265.810*
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	*371.012*
30.06.2024 Net Borç	**83.829.458**
Artırılan Sermaye	*118.000.000*
Düzeltilmiş Net Borç (Nakit)	**-34.170.542**

Yıldız Holding A.Ş.'nin (Satıcı) payları Borsa İstanbul'da işlem gören Ufuk Yatırım Yönetim ve Gayrimenkul A.Ş. ("Ufuk Yatırım") sermayesinde sahip olduğu paylarının satın alınmasına dair, Yıldız Holding ile Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş. ("Özel Portföy Yönetim Hizmeti Verilen Müşterileri adına işlem yapmaya yetkili Şirket", "Portföy Yönetim Şirketi") arasında, 14 Haziran 2024 tarihinde, Hisse Alım Satım Sözleşmesi ("Sözleşme") imzalanmıştır. Söz konusu sözleşme, Satıcı'nın Ufuk Yatırım sermayesinde sahip olduğu paylardan 480.000 USD'sine tekabül eden payın, sözleşmede öngörülen bazı uyarlamalara tabi olmak üzere, Portföy Yönetim Şirketi marifetiyle Şirket tarafından satın alınmasına, sözleşmede öngörülen şartların ve kapanış koşullarının yerine getirilmesi halinde, işlemin tamamlanmasına izahat vermektedir. DYH'nin 15.639.927 TL'lik mevduatı işbu Ufuk Yatırım pay devri ile

kapanış işlemlerinin gerçekleştirilmesine yöneliktir. İşlemin gerçekleşmesi sonrasında DYH uhdesine geçecek olan UFUK paylarının borsa değerinin sözleşme değerinden yüksek olması durumunda DYH'nin net nakit pozisyonu işbu raporda kullanılan rakamdan daha yüksek olabilecektir.

5.1.4. Ciro & Maliyet&Giderler

Dünya Yatırım Holding'in gelirleri temel anlamda 1) Gazete 2)Toplantı Organizasyon 3) Ajans Yayıncılık ve 4) Ajans İletişim olmak üzere 4 ana segmentte takip edilmektedir.

1. **Gazete segmenti** ilan gelirleri, abone gelirleri, satış gelirleri ve franchise gelirlerinden oluşmaktadır.
   1.1. İlan gelirleri ise gazete ve eklerine verilen ilanlarla online mecralardaki reklam gelirlerinden oluşmaktadır.
   1.2. Abone gelirleri gazeteye fiziki veya online olarak abone olan müşterilerden elde edilen gelirlerden oluşmaktadır.
   1.3. Satış gelirleri gazetenin bayilerde, marketlerde vb mecralarda satışından elde edilen gelirlerden oluşmatadır.
   1.4. Franchise gelirleri Dünya gazetesinin Adana bölgesinde franchise verilmesinden elde edilen gelirlerden oluşmaktadır.
2. **Toplantı Organizasyon segmenti** Dünya Medya'nın düzenlemiş olduğu toplantı, etkinlik ve organizasyonlarda sponsorlardan elde edilen gelirler ve bu etkinlikler için alınan reklamlardan oluşmaktadır. Mayıs ve Haziran aylarında İklim Ekonomisi Zirvesi düzenlenmiş olup bu etkinlikten 15 milyon TL gelir elde edilmiştir. Ekim ayında tarım zirvesi, kasım ayında net sıfır ve toplumsal fayda zirveleri, aralık ayında turizm ve hizmet ihracat ile girişimcilik zirveleri düzenlenmesi planlamakta olup bu etkinlikler neticesinde ekim ayında 5 milyon TL, kasım ayında 10,5 milyon TL ve aralık ayında 9,5 milyon TL gelir elde edilmesi öngörülmektedir.
3. **Ajans Yayıncılık segmenti** Dünya Medya'nın TOBB gibi kurumlar için hazırlamış olduğu dijital veya fiziki kitapçık, dokuman vb materyallerden elde etmiş olduğu hem baskı geliri hem de ilan gelirlerinden oluşmaktadır.
4. **Ajans İletişim segmenti** Dünya Medya'nın özel sektör şirketlerinin PR (public relations) hizmetlerini yürütmesi neticesinde elde etmiş olduğu gelirlerden oluşmaktadır.

Dünya Yatırım Holding'in maliyetleri temel anlamda 1) Gazete Baskı 2)Toplantı Organizasyon 3) Ajans Yayıncılık ve 4) Ajans İletişim olmak üzere 4 ana segmentte takip edilmektedir. Gazete baskı fiziken basılan gazete ve eklerinin matbaa maliyetinden oluşmaktadır. Toplantı organizasyon maliyetleri düzenlenen etkinlikler için katlanılan kiralama, ekipman vb maliyetlerden oluşmaktadır. Ajans Yayıncılık maliyetleri hazırlanan kitapçık, dokuman vb materyallerin maliyetlerinden oluşmaktadır. Ajans İletişim giderleri ise PR hizmeti verilmesi için katlanılan medya satın alma, kiralama vb giderlerden oluşmaktadır.

Faaliyet giderleri kalemi temel olarak personel ücretleri ve yan haklar ile diğer operasyonel giderlerden oluşmaktadır.

Maliyet ve operasyonel giderlerde takip edilmeyen diğer giderler ile iade edilen gazete ve eklerinin hurda olarak satışından elde edilen hurda gelirleri diğer gelirlerde takip edilmektedir. Kanunen kabul edilmeyen giderler (KKEG) ise diğer giderlerde takip edilmektedir.

Dünya Yatırım Holding'in konsolide ettiği Dünya Medya'nın 2024 Şubat ayından Eylül ayına kadar fiili olarak gerçekleşen gelir ve maliyet/gider rakamları ile Ekim-Kasım-Aralık bütçelenmiş rakamları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Dünya Medya 2024 Bütçe, TL	Şubat Fiili	Mart Fiili	Nisan Fiili	Mayıs Fiili	Haziran Fiili	Temmuz Fiili	Ağustos Fiili	Eylül Fiili	Ekim Bütçe	Kasım Bütçe	Aralık Bütçe	Şubat Aralık
TOPLAM GELİRLER	4.416.245	6.637.263	4.779.867	19.116.249	11.119.023	3.561.853	4.064.124	8.318.253	13.573.470	16.717.970	15.901.970	108.206.288
1) GAZETE	3.336.685	4.915.371	4.163.784	4.628.602	3.700.250	3.013.161	3.772.728	5.631.507	6.869.775	5.994.775	5.969.775	51.996.413
1-1 İLAN GELİRLERİ	1.983.812	2.448.808	3.587.282	3.705.395	3.203.826	2.694.795	3.287.971	4.929.470	6.050.000	5.500.000	5.350.000	42.741.359
A GAZETE	*735.431*	*1.790.058*	*1.175.164*	*1.116.924*	*1.468.180*	*1.133.389*	*1.400.501*	*1.941.960*	*2.500.000*	*2.300.000*	*2.300.000*	*17.861.608*
B EKLER	*445.000*	-	*702.186*	*740.841*	*367.835*	*529.877*	-	*1.524.285*	*1.800.000*	*1.500.000*	*1.500.000*	*9.110.024*
C BASIN İLAN	*49.000*	-	*1.341.265*	*781.711*	*590.885*	*438.513*	*670.751*	*811.376*	*450.000*	*450.000*	*450.000*	*6.033.501*
D ON-LİNE	*754.381*	*658.750*	*368.667*	*1.065.919*	*776.925*	*593.016*	*1.216.718*	*651.849*	*1.300.000*	*1.250.000*	*1.100.000*	*9.736.226*
1-2 ABONE GELİRLERİ	964.972	1.709.867	295.942	611.983	377.024	55.450	239.350	223.658	575.000	250.000	375.000	5.678.246
A DÜNYA GAZETESİ	*964.972*	*1.709.867*	*295.942*	*611.983*	*377.024*	*55.450*	*239.350*	*223.658*	*575.000*	*250.000*	*375.000*	*5.678.246*
1-3 SATIŞ GELİRLERİ	352.089	650.030	123.735	259.003	67.139	192.589	76.610	151.108	140.000	140.000	140.000	2.292.302
A Dünya Gazetesi-Ekleri	*342.089*	*650.030*	*113.735*	*259.003*	*57.139*	*182.589*	*66.610*	*151.108*	*140.000*	*140.000*	*140.000*	*2.242.302*
B WEBİNAR	*10.000*		*10.000*		*10.000*	*10.000*	*10.000*					*50.000*
1-4 FRANCHİSE GELİRLERİ	35.813	106.667	156.825	52.220	52.262	70.327	168.797	327.271	104.775	104.775	104.775	1.284.507
2) TOPLANTI ORGANİZASYON	-	-	8.333	10.667.333	4.350.000	20.000	19.500	2.455.000	5.000.000	10.500.000	9.500.000	42.520.166
3) AJANS D YAYINCILIK	1.079.560	1.721.892	607.749	1.456.684	39.600	245.497	43.600	-	230.500	-	209.000	5.634.082
3-1 İLAN GELİRLERİ	39.600	34.800	9.899	-	39.600	-	18.000	-	-	-	-	141.899
3-2 İÇERİK GELİRLERİ	1.039.960	1.589.145	537.850	1.436.684	-	103.550	9.600	-	-	-	125.000	4.841.789
3-3 ONLİNE DİĞER GELİRLER	-	97.947	60.000	20.000	-	141.947	16.000	-	230.500	-	84.000	650.394
4) AJANS D İLETİŞİM	-	-	-	2.363.630	3.029.173	283.195	228.296	231.747	1.473.195	223.195	223.195	8.055.627
4-1 PR GELİRLERİ	-	-	-	2.363.630	3.029.173	283.195	228.296	231.747	1.473.195	223.195	223.195	8.055.627
MALİYETLER TOPLAMI	1.790.430	1.376.667	1.276.630	4.186.511	1.269.378	995.333	1.115.636	1.150.505	2.036.451	5.061.451	2.284.750	22.543.743
1- GAZETE BASKI MALİYETLERİ	790.430	773.667	776.630	1.195.895	911.626	941.333	877.709	1.000.451	945.451	945.451	1.100.000	10.258.644
A GAZETE	*785.763*	*773.667*	*776.630*	*1.090.895*	*698.826*	*763.276*	*788.709*	*745.451*	*745.451*	*745.451*	*900.000*	*8.814.120*
B EKLER	*4.667*			*105.000*	*212.800*	*178.057*	*89.000*	*255.000*	*200.000*	*200.000*	*200.000*	*1.444.524*
2- TOPLANTI MALİYETLERİ				1.854.106			4.067	90.054	1.000.000	2.775.000	1.000.000	6.723.227
3- AJANS D YAYINCILIK	1.000.000	603.000	500.000	1.095.085	4.752	54.000	39.360	-	-	-	93.750	3.389.947
I- İLAN PRİMLERİ	-	-	-	-	*4.752*	-	*2.160*	-	-	-	-	*6.912*
II- İÇERİK BASKI MALİYETLERİ	*1.000.000*	*603.000*	*500.000*	*1.095.085*	-	*54.000*	*37.200*	-	-	-	*93.750*	*3.383.035*
4- AJANS D İLETİŞİM	-	-	-	41.425	353.000	-	194.500	60.000	91.000	1.341.000	91.000	2.171.925
I- PR GİDERLERİ	-	-	-	*41.425*	*353.000*	-	*194.500*	*60.000*	*91.000*	*1.341.000*	*91.000*	*2.171.925*
TOPLAM KATKI PAYI	2.625.815	5.260.596	3.503.237	14.929.738	9.849.645	2.566.520	2.948.489	7.167.748	11.537.019	11.656.519	13.617.220	85.662.545
Faaliyet Giderleri	4.625.197	4.550.841	5.520.137	7.478.160	8.767.065	12.190.515	8.650.537	9.302.723	8.540.910	8.845.886	8.901.856	87.373.826
Ücret	*1.913.163*	*1.933.145*	*2.408.127*	*4.010.408*	*5.177.313*	*4.823.102*	*4.476.056*	*4.214.594*	*4.214.594*	*4.218.808*	*4.223.027*	*41.612.338*
Ücret Destek	*444.037*	*470.764*	*535.458*	*1.066.445*	*1.193.311*	*1.381.692*	*1.346.379*	*1.356.028*	*1.356.028*	*1.357.384*	*1.358.741*	*11.866.267*
Prim		*61.503*	*125.491*	*274.718*	*368.650*	*439.462*	*406.251*	*280.272*	*500.000*	*750.000*	*750.000*	*3.956.347*
Tazminat				-	*18.222*	*15.350*			-	-	-	*33.573*
Operasyonel Giderler	*2.267.997*	*2.085.429*	*1.921.061*	*2.126.589*	*2.009.568*	*5.530.909*	*2.421.851*	*3.451.829*	*2.470.288*	*2.519.694*	*2.570.088*	*29.375.301*
Diğer gider, telif vs.			*530.000*				-					*530.000*
Operasyonel Kar	-1.999.382	709.755	-2.016.900	7.451.578	1.082.580	-9.623.995	-5.702.048	-2.134.975	2.996.109	2.810.633	4.715.364	-1.711.281
Amortisman					*2.853.456*		-					*2.853.456*
Amortisman Sonrası Kar	-1.999.382	709.755	-2.016.900	7.451.578	-1.770.876	-9.623.995	-5.702.048	-2.134.975	2.996.109	2.810.633	4.715.364	-4.564.737
I- DİĞER GİDERLER	437	7.965	31.486	-	24.852	17.904	45.749	21.327	-	-	-	149.720
II- DİĞER GELİRLER	-	401	62.134	-	1.309.175	534.192	248.716	35.074	-	-	-	2.189.692
FAVÖK	-1.999.819	702.191	-1.986.252	7.451.578	2.366.903	-9.107.707	-5.499.081	-2.121.228	2.996.109	2.810.633	4.715.364	328.691

Şirketin 2024 ikinci yarısı için gelir ve gider kalemleri bütçesinden alınırken 2025 yılı rakamları 2024 yılındaki aylık ortalama rakamlar baz alınarak beklenen enflasyon ve %15 reel büyüme öngörülerek tahmin edilmiştir. Online segmentte operasyonlarını yoğunlaştırmayı planlayan Şirketin bu segmentteki reel gelir büyümesi diğer segmentlerin 2025 yılında 3 katı, 2026 yılında 2,5 katı, 2027 yılında 2 katı olması planlanırken sonraki yıllarda diğer segmentlerin reel büyümeleriyle aynı olacağı varsayılmıştır. 2024'ün ikinci yarısında -6,2 milyon TL FAVÖK öngörülürken 2025 yılında %6,6 marj ile 11,9 milyon TL, 2026'da %14,6 marj ile 37,0 milyon TL öngörülmektedir. Sonraki yıllarda öngörülen reel büyümenin etkisiyle FAVÖK marjlarının toparlanarak %29'a ulaşması beklenmektedir.

Ortalama Enflasyon			29,3%	22,9%	17,4%	13,5%	10,9%	9,8%	9,8%	9,8%	5,0%
Yılsonu Enflasyon			26,0%	20,4%	15,0%	12,3%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	5,0%
Reel Büyüme			15,0%	12,5%	10,0%	7,5%	5,0%	2,5%	2,5%	2,5%	0,0%
Dünya Medya Projeksiyon, TL	2024 Aylık	2Y2024	2025 Bütçe	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
TOPLAM GELİRLER	9.836.935	62.137.642	179.591.482	252.852.560	330.290.623	403.106.975	469.583.442	528.314.578	594.391.258	668.732.195	702.168.805
1) GAZETE	8.592.416	31.251.721	88.438.763	126.843.741	167.568.994	204.511.498	238.237.538	268.034.076	301.557.289	339.273.273	356.236.937
1-1 İLAN GELİRLERİ	3.885.578	27.812.236	73.430.309	106.096.169	140.776.593	171.812.406	200.146.030	225.178.437	253.341.664	285.027.286	299.278.651
A GAZETE	*1.623.783*	*11.575.851*	*28.965.268*	*40.041.365*	*51.707.461*	*63.106.963*	*73.513.948*	*82.708.389*	*93.052.786*	*104.690.965*	*109.925.513*
B EKLER	*828.184*	*6.854.162*	*14.773.267*	*20.422.451*	*26.372.555*	*32.186.687*	*37.494.601*	*42.184.077*	*47.460.070*	*53.395.934*	*56.065.731*
C BASIN İLAN	*548.500*	*3.270.639*	*9.784.224*	*13.525.637*	*17.466.346*	*21.317.002*	*24.832.394*	*27.938.199*	*31.432.450*	*35.363.728*	*37.131.915*
D ON-LİNE	*885.111*	*6.111.584*	*19.907.549*	*32.106.717*	*45.230.231*	*55.201.754*	*64.305.088*	*72.347.771*	*81.396.358*	*91.576.659*	*96.155.492*
1-2 ABONE GELİRLERİ	516.204	1.718.458	9.208.124	12.729.240	16.437.919	20.061.846	23.370.250	26.293.184	29.581.691	33.281.494	34.945.569
A DÜNYA GAZETESİ	*516.204*	*1.718.458*	*9.208.124*	*12.729.240*	*16.437.919*	*20.061.846*	*23.370.250*	*26.293.184*	*29.581.691*	*33.281.494*	*34.945.569*
1-3 SATIŞ GELİRLERİ	208.391	840.306	3.717.310	5.138.780	6.635.970	8.098.945	9.434.544	10.614.530	11.942.096	13.435.703	14.107.488
A Dünya Gazetesi-Ekleri	*203.846*	*820.306*	*3.636.227*	*5.026.693*	*6.491.225*	*7.922.290*	*9.228.757*	*10.383.004*	*11.681.614*	*13.142.641*	*13.799.773*
B WEBİNAR	*4.545*	*20.000*	*81.082*	*112.088*	*144.745*	*176.655*	*205.788*	*231.526*	*260.483*	*293.061*	*307.714*
1-4 FRANCHİSE GELİRLERİ	116.773	880.720	2.083.020	2.879.551	3.718.512	4.538.300	5.286.713	5.947.926	6.691.837	7.528.790	7.905.229
2) TOPLANTI ORGANİZASYON	3.865.470	27.494.500	68.952.808	95.319.833	123.091.374	150.228.277	175.002.458	196.890.140	221.515.330	249.220.410	261.681.430
3) AJANS D YAYINCILIK	512.189	728.597	9.136.506	12.630.236	16.310.070	19.905.812	23.188.484	26.088.684	29.351.614	33.022.642	34.673.774
3-1 İLAN GELİRLERİ	12.900	18.000	230.110	318.103	410.783	501.344	584.021	657.065	739.245	831.703	873.288
3-2 İÇERİK GELİRLERİ	440.163	238.150	7.851.685	10.854.109	14.016.466	17.106.556	19.927.602	22.419.962	25.224.042	28.378.831	29.797.773
3-3 ONLİNE DİĞER GELİRLER	59.127	472.447	1.054.711	1.458.025	1.882.822	2.297.911	2.676.860	3.011.657	3.388.327	3.812.108	4.002.713
4) AJANS D İLETİŞİM	732.330	2.662.824	13.063.404	18.058.749	23.320.186	28.461.388	33.154.963	37.301.677	41.967.025	47.215.870	49.576.664
4-1 PR GELİRLERİ	732.330	2.662.824	13.063.404	18.058.749	23.320.186	28.461.388	33.154.963	37.301.677	41.967.025	47.215.870	49.576.664
MALİYETLER TOPLAMI	2.069.140	12.644.127	36.909.620	51.023.576	65.889.352	80.415.414	93.676.740	105.392.956	118.574.528	133.404.729	140.074.965
1- GAZETE BASKI MALİYETLERİ	932.604	5.810.396	16.635.926	22.997.377	29.697.688	36.244.884	42.222.036	47.502.776	53.443.982	60.128.259	63.134.672
A GAZETE	*801.284*	*4.688.339*	*14.293.414*	*19.759.106*	*25.515.943*	*31.141.225*	*36.276.732*	*40.813.889*	*45.918.511*	*51.661.572*	*54.244.650*
B EKLER	*131.320*	*1.122.057*	*2.342.512*	*3.238.271*	*4.181.745*	*5.103.659*	*5.945.304*	*6.688.888*	*7.525.471*	*8.466.688*	*8.890.022*
2- TOPLANTI MALİYETLERİ	611.202	4.869.121	10.902.717	15.071.833	19.463.028	23.753.875	27.671.133	31.131.981	35.025.680	39.406.367	41.376.685
3- AJANS D YAYINCILIK	327.886	187.110	5.848.876	8.085.441	10.441.143	12.743.013	14.844.466	16.701.074	18.789.889	21.139.954	22.196.952
I- İLAN PRİMLERİ	*1.548*	*2.160*	*27.613*	*38.172*	*49.294*	*60.161*	*70.083*	*78.848*	*88.709*	*99.804*	*104.795*
II- İÇERİK BASKI MALİYETLERİ	*326.338*	*184.950*	*5.821.262*	*8.047.269*	*10.391.849*	*12.682.852*	*14.774.384*	*16.622.226*	*18.701.180*	*21.040.150*	*22.092.157*
4- AJANS D İLETİŞİM	197.448	1.777.500	3.522.101	4.868.926	6.287.493	7.673.642	8.939.105	10.057.125	11.314.976	12.730.149	13.366.656
I- PR GİDERLERİ	*197.448*	*1.777.500*	*3.522.101*	*4.868.926*	*6.287.493*	*7.673.642*	*8.939.105*	*10.057.125*	*11.314.976*	*12.730.149*	*13.366.656*
TOPLAM KATKI PAYI	7.767.795	49.493.515	142.681.861	201.828.984	264.401.271	322.691.560	375.906.703	422.921.621	475.816.730	535.327.466	562.093.840
Faaliyet Giderleri	7.943.075	56.432.427	130.777.337	164.760.076	198.300.766	227.951.664	256.061.079	281.060.313	308.500.220	338.619.085	355.550.039
Ücret	*3.782.940*	*26.170.182*	*65.879.226*	*82.998.068*	*99.894.227*	*114.830.899*	*128.991.047*	*141.584.438*	*155.407.322*	*170.579.733*	*179.108.719*
Ücret Destek	*1.078.752*	*8.156.252*	*16.828.525*	*21.201.449*	*25.517.490*	*29.332.989*	*32.950.130*	*36.167.050*	*39.698.037*	*43.573.755*	*45.752.443*
Prim	*359.668*	*3.125.985*	*5.610.820*	*7.068.802*	*8.507.819*	*9.779.949*	*10.985.945*	*12.058.502*	*13.235.773*	*14.527.981*	*15.254.380*
Tazminat	*3.052*	*15.350*	*47.612*	*59.984*	*72.195*	*82.990*	*93.224*	*102.325*	*112.315*	*123.281*	*129.445*
Operasyonel Giderler	*2.670.482*	*18.964.658*	*41.659.518*	*52.484.823*	*63.169.312*	*72.614.695*	*81.569.035*	*89.532.617*	*98.273.683*	*107.868.139*	*113.261.546*
Diğer gider, telif vs.	*48.182*	-	*751.636*	*946.951*	*1.139.724*	*1.310.141*	*1.471.699*	*1.615.380*	*1.773.090*	*1.946.197*	*2.043.507*
Operasyonel Kar	-175.280	-6.938.912	11.904.525	37.068.908	66.100.505	94.739.896	119.845.624	141.861.309	167.316.509	196.708.381	206.543.800
Amortisman	*259.405*	*2.853.456*	*5.886.504*	*6.139.356*	*6.469.647*	*6.872.754*	*7.342.337*	*7.870.652*	*8.465.043*	*9.133.775*	*9.835.944*
Amortisman Sonrası Kar	-434.685	-6.938.912	6.018.021	30.929.552	59.630.859	87.867.143	112.503.287	133.990.657	158.851.466	187.574.606	196.707.856
I- DİĞER GİDERLER	13.611	84.980	236.850	327.420	422.814	516.029	601.127	676.310	760.897	856.063	898.866
II- DİĞER GELİRLER	199.063	817.982	206.195	285.043	368.091	449.240	523.325	588.777	662.416	745.265	782.528
FAVÖK	10.172	-6.205.910	11.873.870	37.026.531	66.045.782	94.673.108	119.767.821	141.773.776	167.218.028	196.597.583	206.427.462
FAVÖK Marjı	*0,1%*	*-10,0%*	*6,6%*	*14,6%*	*20,0%*	*23,5%*	*25,5%*	*26,8%*	*28,1%*	*29,4%*	*29,4%*

5.1.5. İşletme Sermayesi & Yatırım

30 Haziran 2024 tarihli bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ve bilanço verileri üzerinden hesaplanan alacak, borç ve ertelenmiş gelir gün süreleri göz önünde bulundurularak projeksiyon dönemi boyunca alacak gün süresinin 40, borç gün süresinin 20 ve ertelenmiş gelir gün süresinin 1 gün olacağı varsayılmıştır. Geçmiş yıl gerçekleşmeleri göz önünde bulundurularak Şirketin 2024 yılından itibaren alacaklarını 30 günde tahsil edeceği, 11,8 gün stok gün süresi olacağı, ticari borçlarını 24,6 günde ödeyeceği ve 6,5 günlük avans alacağı varsayılmıştır. Böylelikle işletme sermayesinin gelire oranının %5-7 bandında seyredeceği öngörülmüştür.

2024 yılından itibaren sabit kıymet yatırımlarının gelire oranının %1 olacağı öngörülmüştür.

5.1.6. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Temmuz 2024 tarihinden itibaren şirketin üretmeyi FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, Sabit Kıymet Yatırımı ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2032 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2032 yılındaki gelir ve gider

parametreleri %5 artırılarak 2033 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları tahmin edilmiş ve %5 uç değer büyüme oranı varsayımıyla uç değer hesabında dikkate alınmıştır.

Serbest nakit akımları %31,20 AOSM ile 30.06.2024 tarihine indirgenmiş ve net borç nakit öncesi firma değeri 179.473.164 TL olarak tespit edilmiştir. Firma Değerine 34.170.542 TL düzeltilmiş net nakit eklenerek Şirketin 30 Haziran 2024 tarihindeki piyasa değeri 213.643.706 TL tespit edilmiştir.

DYH İNA Piyasa Değeri, TL	30.06.2024
Uç Değer Büyüme Oranı	5%
Firma Değeri	**179.473.164**
Net Borç, Nakit	-34.170.542
Piyasa Değeri	**213.643.706**

DYH, İNA-TL	2Y2024	2025 Bütçe	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
Gelir	62.955.624	179.797.677	253.137.603	330.658.714	403.556.215	470.106.767	528.903.355	595.053.674	669.477.460	702.951.333	
Yıllık Değişim			*40,8%*	*30,6%*	*22,0%*	*16,5%*	*12,5%*	*12,5%*	*12,5%*	*5,0%*	
Maliyet ve Giderler	69.161.534	167.923.807	216.111.072	264.612.932	308.883.107	350.338.946	387.129.579	427.835.645	472.879.877	496.523.871	
Yıllık Değişim			*28,7%*	*22,4%*	*16,7%*	*13,4%*	*10,5%*	*10,5%*	*10,5%*	*5,0%*	
FAVÖK	-6.205.910	11.873.870	37.026.531	66.045.782	94.673.108	119.767.821	141.773.776	167.218.028	196.597.583	206.427.462	
Yıllık Değişim			*211,8%*	*78,4%*	*43,3%*	*26,5%*	*18,4%*	*17,9%*	*17,6%*	*5,0%*	
FAVÖK Marjı	*-9,86%*	*6,60%*	*14,63%*	*19,97%*	*23,46%*	*25,48%*	*26,81%*	*28,10%*	*29,37%*	*29,37%*	
Amortisman	2.853.456	5.886.504	6.139.356	6.469.647	6.872.754	7.342.337	7.870.652	8.465.043	9.133.775	9.835.944	
Faaliyet Karı	-9.059.366	5.987.366	30.887.175	59.576.135	87.800.354	112.425.484	133.903.124	158.752.985	187.463.808	196.591.519	
Yıllık Değişim			*415,9%*	*92,9%*	*47,4%*	*28,0%*	*19,1%*	*18,6%*	*18,1%*	*4,9%*	
Faaliyet Kar Marjı	*-14,39%*	*3,33%*	*12,20%*	*18,02%*	*21,76%*	*23,91%*	*25,32%*	*26,68%*	*28,00%*	*27,97%*	
Kurumlar Vergisi Oranı	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Hesaplanan Vergi	-	-	7.721.794	14.894.034	21.950.089	28.106.371	33.475.781	39.688.246	46.865.952	49.147.880	
Alacak Gün Süresi	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	
Borç Gün Süresi	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	
Ertelenmiş Gelir Gün Süresi	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
Alacak	13.619.209	19.681.258	27.709.870	36.196.233	44.176.107	51.461.199	57.897.488	65.138.768	73.285.720	76.950.006	
Borç	7.570.033	9.188.326	11.823.762	14.476.171	16.896.826	19.163.716	21.175.522	23.401.356	25.864.319	27.157.534	
Ertelenmiş Gelir	340.480	492.031	692.747	904.906	1.104.403	1.286.530	1.447.437	1.628.469	1.832.143	1.923.750	
İşletme Sermayesi	5.708.696	10.000.900	15.193.361	20.815.156	26.174.878	31.010.953	35.274.529	40.108.943	45.589.258	47.868.721	
İşletme Sermayesi/Gelir	4,5%	5,6%	6,0%	6,3%	6,5%	6,6%	6,7%	6,7%	6,8%	6,8%	
İşletme Sermayesi Değişimi	-8.249.293	4.292.205	5.192.461	5.621.795	5.359.722	4.836.075	4.263.576	4.834.414	5.480.316	2.279.463	
Yatırım	621.376	1.795.915	2.528.526	3.302.906	4.031.070	4.695.834	5.283.146	5.943.913	6.687.322	7.021.688	
Serbet Nakit akımı	**1.422.007**	**5.785.750**	**21.583.751**	**42.227.047**	**63.332.228**	**82.129.541**	**98.751.273**	**116.751.456**	**137.563.994**	**147.978.432**	**571.240.270**
İndirgeme Dönemi	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	9,50
Sabit AOSM	32,20%	32,20%	32,20%	32,20%	32,20%	32,20%	32,20%	32,20%	32,20%	32,20%	32,20%
İNA	**1.326.154**	**4.376.513**	**12.349.916**	**18.276.639**	**20.734.757**	**20.339.586**	**18.499.244**	**16.544.061**	**14.745.284**	**11.998.179**	**40.282.832**

5.2. DYH Çarpan Değerlemesi

DYH'nin 2 Nisan 2024 tarihinde kurulmuş olması nedeniyle 30.06.2024 tarihli bağımsız denetim raporunda yer alan gelir, FAVÖK ve net karları 3 aylık verilerden oluşmaktadır. Bu sebeple çarpan analizinde kullanılan mali veriler bağımsız denetimde yer alan verilerin 4 ile çarpılması sonucu elde edilen rakamlardır.

Şirketle birebir aynı işi yapan halka açık bir şirket olmadığı için Borsa İstanbul'da işlem gören Hizmet Endeksinde yer alan Şirketlerin 30 Haziran 2024 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük ve 5x'te büyük FD/FAVÖK çarpanlarının medyanlarıyla DYH için 107.072.714 TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir. Net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve tek seferlik gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır. FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının 10x'dan küçük olanlarının medyanıyla sırasıyla 421.375.850 TL ve 249.353.464 TL değer hesaplanmış ve ağırlıkları %15 olarak dikkate alınmıştır.

BİST'te işlem gören hizmet endeksi şirketlerinin gelir ve FAVÖK'leri açıkladıkları mali tablo dönemine göre bağımsız denetim raporlarında yer verilen TÜFE katsayıları kullanılarak yıllıklandırılmıştır.

Hizmet Şirketleri Çarpanları, TL				30.06.2024
Endeks	FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
Medyan	**10,26**	**12,58**	**2,52**	**1,94**
Ortalama	**44,54**	**20,02**	**19,15**	**5,66**
Seçilmiş Medyan	**10,65**	**12,46**	**2,10**	**1,91**
Büyük Eşit	*5*	*5*	*0*	*0*
Küçük Eşit	*30*	*30*	*10*	*10*
Çarpan Değeri	**107.072.714**	**519.583.528**	**421.375.850**	**249.353.464**
Ağırlık	**70,0%**	**0,0%**	**15,0%**	**15,0%**
Ortalama Çarpan Değeri	**175.560.297**			

DYH Yıllıklandırılmış Mali Veriler, TFRS, TL	30.06.2024
Ciro	184.241.228
FAVÖK1	6.845.380
Net Kar	41.704.176
Net Borç	-34.170.542
Özkaynak	130.594.142

5.3. DYH Net Aktif Değer

Şirketin faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olduğu göz önünde bulundurularak DYH'nin değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2024 özkaynak tutarı olan 12.594.142 TL'ye Temmuz ayında tescil edilen 118.000.000 TL'lik nakit sermaye artırımı eklenerek DYH'nin varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak düzeltilmiş özkaynak metodundan 130.594.142 TL değer öngörülmüştür.

5.4. DYH Nihai Değer Takdiri

DYH'nin nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 213.643.706 TL ve Çarpan analizinden hesaplanan 175.560.297 TL değere %37,5'er ağırlık verilirken varlık ve borçlarının rayiç değerini dikkate alan NAD yönteminden hesaplanan 130.594.142 TL değere %25 verilerek 178.600.037 TL nihai değere ulaşılmıştır.

İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere %37,5'er ağırlıkların verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere bu iki metodun daha uygun bir gösterge olabileceğidir. Piyasada şirket değerleme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla bu iki metot üzerinden nihai şirket değerine ulaşılmaktadır.

NAD yöntemiyle hesaplanan değere %25 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının likit değerleriyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup likidasyon olması halinde şirketin sahip olabileceği asgari değeri göstermesidir.

DYH için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz 30 Haziran 2024 itibarıyla ***178.600.037 TL'dir***. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde DYH'nin piyasa değeri değişebilecektir.

DYH Nihai Piyasa Değeri, TL					30.06.2024
Metod	**İNA**	**Çarpan**	**Borsa Değeri**	**Satış Değeri**	**Özkaynak**
Hesaplanan Değer	213.643.706	175.560.297	MD	MD	130.594.142
Ağırlık	37,5%	37,5%	0,0%	0,0%	25,0%
Nihai Değer	**178.600.037**				

6. Çekince

Şirketlerin gelecek dönem iş planını gerçekleştirebilmek adına dış kaynak temin etmesi durumunda bu dış kaynak ortaklar tarafından sermaye şeklinde olabileceği gibi borç olarak da sağlanabilir veya doğrudan kredi kullanmak suretiyle de temin edilebilir. Ortakların veya finans kuruluşlarının Şirket'e ilave kaynak sağlamamaya karar vermesi durumunda Şirket'in öngördüğü iş planının sekteye uğraması muhtemel olup oluşacak nakit sıkışıklığının operasyonları olumsuz etkilemesi ve Şirketin operasyonlarını durdurması riski bulunmaktadır. Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak hazırlamış olduğumuz bu raporda Şirket'in iş planlarını gerçekleştirirken ortaklardan veya finans kurumlarından kaynak temin etmede herhangi bir aksaklık olmayacağı varsayılmış olup gelecek dönemde böyle bir aksaklık olması ve neticesinde Şirket'in operasyonlarında bozulma olması halinde herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. İşbu raporun muhatapları bu durumu göz önünde bulundurarak işbu raporu okumalı ve yorumlamalıdır.

Bu raporda hesaplanan değerler birçok varsayım ve parametreye bağlı olup kullanılan varsayım ve parametrelerde yaşanabilecek değişiklikler şirketin değeri üzerinde aşağı ya da yukarı yönlü etkide bulunabilir.

Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerleme çalışmamız 2024 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

7. Ekler

Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı

İlker Şahin olarak, iş bu değerleme çalışmasını gerçekleştirebilmek için gerekli olan akademik eğitime, mesleki bilgi ve tecrübeye, teknik niteliğe ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na sahip olduğumu; değerlemeyi gerçekleştirirken bağımsızlık ilkelerine uyduğumu beyan ederim.

Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı

SPL
Sermaye Piyasası
Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu

Tarih : 01.06.2016 No : 211071

SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ
DÜZEY 3 LİSANSI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i (VII-128.7) uyarınca

İlker ŞAHİN

Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansını almaya hak kazanmıştır.

Levent HANLIOĞLU
LİSANSLAMA VE SİCİL MÜDÜRÜ

Tuba ERTUGAY YILDIZ
GENEL MÜDÜR

Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri

Şirketlerin TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden değerleme çalışması gerçekleştirilmiştir. Şirketlerin mali verileri bu raporun 2 numaralı bölümü altında gösterilmektedir.

Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı

Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak iş bu değerleme raporunu hazırlarken;

- Şirket değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Şirket değerleme çalışmasının Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğinin 9 Ekim 2019 tarihli 42 no'lu "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" genelgesine uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Değerleme Uzmanı'nın değerleme raporunu oluştururken tarafsızlık ilkesine bağlı kaldığını beyan ederiz.
- Raporun kapsamının hiçbir fayda şartına bağlanmamış ve önyargısız olarak hazırlanmış olduğunu beyan ederiz.
- Raporda sunulan bulgular ve kullanılan tüm bilgiler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılamamıştır. Söz konusu bilgilerin ve bulguların sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde tüm önemli yönleriyle gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterildiğini beyan ederiz.
- Pazar Değeri'nin tespiti ve raporlanması sürecinde Sermaye Piyasası Kurulunun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen
    - Kurul'ca kısmi veya geniş yetkili olarak yetkilendirilen ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden aracı kurumlar
    - Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerleme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olması,
    - Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunması,
    - Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olması,
    - Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunması,
    - Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olması

  şartlarını haiz olduğumuzu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma & Kurumsal Finansman
Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe
Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17
34732 Kadıköy
Tel: +90 (216) 547 13 00