

Metro Turizm Otelcilik ve Petrol Ürünleri Ticaret A.Ş. Değerleme 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

20/08/2025

Rapor Bilgileri

- a) Raporun Tarihi: 20 Ağustos 2025
- b) Raporun Türü: Şirket Değerleme Raporu
- c) Değerleme Para Birimi: Türk Lirası
- d) 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.
- e) Değerlemeyi Gerçekleştiren Kişi: Rapora konu varlığın değerlemesi Bizim Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Yönetmeni 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.
- f) Müşteri: Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Avrasya GYO), 1996 yılında kurulmuş olup resmi tebligat adresi 1. Levent, Büyükdere Cad. No: 171 Metrocity A Blok Kat:17 Şişli/İstanbul'dur.
- g) Değerlemeyi Yapanın Değerlemeye Konu Varlık ve Müşteri İle Olan İlişkisi: Bizim Menkul Değerler A.Ş. ile Avrasya GYO arasında sermaye ilişkisi bulunmamaktadır. Son 3 yılda BMD tarafından Avrasya GYO'ya herhangi bir hizmet verilmemiştir.
- Değerlemeye konu olan Metro Turizm Otelcilik ve Petrol Ürünleri Ticaret A.Ş. ile BMD arasında sermaye ilişkisi bulunmamaktadır. Son 3 yılda BMD tarafından Şirket'e herhangi bir hizmet verilmemiştir.
- h) Değerleme Tarihi: 31 Temmuz 2025
- i) Dayanak Sözleşme Tarihi: 12 Ağustos 2025



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye, İstanbul, Türkiye

Metro Turizm Otelcilik ve Petrol Ürünleri Ticaret A.Ş. ("Metro Turizm Otelcilik" veya "Şirket") değerini içeren "Değerleme Raporu" çalışmamızı 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 Müşteri'nin 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 şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergi ile ilgili bir durum tespiti yapılmamıştır. Burada ifade edilen değer, 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 Şirket yetkililerinin tarafımıza iletmış 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 iletmış 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 raporu hazırlayan kişilerden 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 projeksiyonları baz alarak Metro Turizm Otelcilik ve Petrol Ürünleri Ticaret A.Ş.'nin sahip olabileceği piyasa değeri 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. Şirket'in yatırım sürecinde olması ve geçmişte faaliyetinin bulunmaması nedeniyle 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 olduğuna dair BMD tarafından beyan verilememektedir. Bu değerleme çalışmasının kullanılması sonucunda doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimiz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, değerlemesi yapılan şirket ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.

Bu değerleme çalışmasında Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.


Bizim Menkul Değerler A.Ş.


1. Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

Şirket'in varlıklarının gerçek değeri ile yükümlülüklerinin gerçek değeri arasındaki farka eşit olan "Net Aktif Değer Yöntemi" (NAD) ile hesaplama yapılmıştır. Hesaplama 30.06.2025 tarihli bilanço verileri kullanılmıştır.

Hazır değerler ve diğer dönen varlıkların kayıtlı değeri rayiç değer olarak kabul edilmiş, herhangi bir iskonto uygulanmamıştır.

Ticari alacaklar altında yer alan şüpheli ticari alacakların tahsil edilememe ihtimali göz önünde bulundurularak rayiç değeri 0 kabul edilmiştir. Stoklar ve gelecek aylara ait giderlerin rayiç değeri 0 kabul edilmiştir.

Maddi duran varlıklar altındaki taşıtların rayiç değeri 0 kabul edilirken demirbaşların rayiç değerlerinin kayıtlı değerlerinin %10'u olacağı kabul edilmiştir. Maddi duran varlıklar altında yer alan binalar hesabına kayıtlı 2261 ada 14 parselde yer alan akaryakıt istasyonunun arazi ve arsalar hesabında düşünülmesi nedeniyle binaların rayiç değeri 0 kabul edilmiştir. Ek5'de yer alan Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş tarafından hazırlanan 31 Aralık 2024 tarihli ekspertiz raporunda yer alan 485.682.000 TL değer baz alınarak arazi ve arsaların rayiç değeri, konut fiyat endeksinde 31.12.2024 tarihinden 31.07.2025 itibarıyla 7 aylık artış olan %18,5'lik artış ile 575.364.288 TL olarak kabul edilmiştir. Bu rayiç değerler dikkate alınarak maddi duran varlıkların kayıtlı değerleri toplamına göre değer artışı üzerinden %25 vergi oranıyla vergi yükümlülüğü hesaplanmış ve kısa vadeli yabancı kaynaklar altında sınıflanmıştır.

Maddi olmayan duran varlıkların rayiç değeri 0 kabul edilmiştir.

Kısa vadeli yabancı kaynakların rayiç değerlerinin kayıtlı değerine eşit olduğu kabul edilirken altına Gayrimenkul Değer Artışı Vergi Etkisi olarak 126.718.703 TL yükümlülük olarak eklenmiştir.

Böylelikle Şirket'in varlıklarının rayiç değeri 502.700.773 TL artışla 577.044.991 TL hesaplanırken yükümlülüklerinin rayiç değeri 126.718.703 TL artışla 127.307.320 TL hesaplanmış ve varlıkların rayiç değerinden yükümlülüklerin rayiç değeri düşülerek Şirket için **449.737.671 TL** Net Aktif Değer hesaplanmıştır.

Nihai Değer Görüşü

Değerleme, Net Aktif Değer Analizi üzerinden yapılmış olup Şirket için **449.737.671 TL** piyasa değeri hesaplanmıştır.

Metro Turizm Otelcilik Net Aktif Değer Analizi			
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Düzeltilme	Rayiç Değer
I. Dönen Varlıklar	4.227.780	-4.166.924	60.856
II. Duran Varlıklar	70.116.438	506.867.697	576.984.135
TOPLAM VARLIKLAR	74.344.218	502.700.773	577.044.991
KAYNAKLAR			
III. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	588.617	126.718.703	127.307.320
Gayrimenkul Değer Artışı Vergi Etkisi	0	126.718.703	126.718.703
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	588.617	126.718.703	127.307.320
NET AKTİF DEĞER	73.755.601	375.982.070	449.737.671

Çekince

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 öngörülemezlikler sebep olur. Bu nedenle değerleme çalışmamız 2025 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.

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

20 Ağustos 2025



[Signature]
Bizim Menkul Değerler A.Ş.

İçindekiler

1. ŞİRKET & SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ.....	- 6 -
1.1. Kısaca Metro Turizm Otelcilik.....	- 6 -
1.2. Sektör.....	- 6 -
2. MALİ VERİLER	- 11 -
2.1. Gelir Tablosu	- 11 -
2.2. Bilanço	- 11 -
3. DEĞERLEME.....	- 14 -
3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;	- 14 -
3.2. Değerleme Yöntemleri	- 16 -
3.2.1. Maliyet Yaklaşımı.....	- 16 -
3.2.2. Gelir Yaklaşımı	- 16 -
3.2.3. Pazar Yaklaşımı	- 18 -
3.3. İşbu Değerleme Raporunda Kullanılan Yöntemler	- 19 -
4. MALİYET YAKLAŞIMI: NET AKTİF DEĞER.....	- 20 -
4.1. Genel Varsayımlar	- 20 -
4.2. Net Aktif Değer	- 20 -
5. NİHAİ DEĞER	- 22 -
Ekler	- 23 -
Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı	- 23 -
Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı	- 23 -
Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri	- 24 -
Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı	- 24 -
Ek5: Ekspertiz Raporu	- 25 -


Bizim Menkul Değerler A.Ş.

1. ŞİRKET & SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ

1.1. Kısaca Metro Turizm Otelcilik

Şirket, 6 Temmuz 2006 tarihli ve 6593 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edildiği üzere "Tuzcular Petrolcülük İnşaat Turizm Otelcilik A.Ş." olan unvanını mevcut unvanı olan "Metro Turizm Otelcilik ve Petrol Ürünleri Ticaret A.Ş." olarak değiştirmiş olup şirket merkezi Edirne'den İstanbul'a taşınmıştır.

Şirket'in faaliyet konusu petrol ve petrol ürünü, fuel oil, mazot, LPG, akaryakıt alımı, satımı, ihracatı, ithalatı yapmak; menkul ve gayrimenkul, makine demirbaş almak satmak ve kiraya vermektir.

Metro Turizm Otelcilik'in 30 Haziran 2025 tarihinde sona eren hesap döneminde personeli bulunmamaktadır.

Şirket'in rapor tarihi itibarıyla ortaklık yapısı aşağıdaki tablodaki gibidir:

Metro Turizm Otelcilik ve Petrol Ürünleri Ticaret A.Ş. Ortaklık Yapısı		
Ortak	Sermaye (TL)	Oran
Avrasya Petrol ve Turistik Tesisler Yatırımlar A.Ş.	960.000	100,00%
Toplam	960.000	100,00%

Şirket'in sermayesi, beheri 100 Türk Lirası değerinde 9.600 paya ayrılmış toplam 960.000 Türk Lirası değerindedir.

1.2. Sektör

Konut Sektörü

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) her ay yayımladığı Konut İstatistikleri verilerine göre Türkiye genelinde 2025 Temmuz ayında, geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %12,4 artışla, bir önceki aya göre ise %32,6 yükselişle 142.858 adet konut satıldı.

TL'de yaşanan değer kaybıyla beraber enflasyondaki artış hane halkının konutu ihtiyaç olmasının yanında bir yatırım ve paranın değerini koruma amacı olarak görmesine neden oldu. Bu durum konuta olan talebin yüksek seyretmesinin temel sebebi olarak ön plana çıktı.

Konut Satışları, Adet				
Ayılar	2024	2025	Yıllık Değ.	Aylık Değ.
Ocak	80.308	112.173	%39,7	-%47,2
Şubat	93.902	112.818	%20,1	%0,6
Mart	105.394	110.795	%5,1	-%1,8
Nisan	75.569	118.359	%56,6	%6,8
Mayıs	110.588	130.025	%17,6	%9,9
Haziran	79.313	107.723	%35,8	-%17,2
Temmuz	127.088	142.858	%12,4	%32,6
Ağustos	134.155			
Eylül	140.919			
Ekim	165.138			
Kasım	153.014			
Aralık	212.637			
Ortalama	123.169	119.250		
Toplam	1.478.025	834.751	%24,2	

2025 Temmuz ayında, İstanbul'da 23.152 adet konut satışı gerçekleşirken toplam satışlar içindeki payı %16,2 oldu. Ankara %8,7'lik payla ikinci, İzmir %5,5'lik payla üçüncü sırada yer aldı. İlk 3 il, ülkedeki toplam konut satışlarının %30'üne ev sahipliği yapıyor. En az konutun satıldığı il 58 konut ile Ardahan oldu.

2025 Temmuz Dönemi En Çok Konut Satılan İlk 5 İl					
Şehir	2024	Pay	2025	Pay	Yıl. Değ.
İstanbul	19.047	%15,0	23.152	%16,2	%21,6
Ankara	11.364	%8,9	12.491	%8,7	%9,9
İzmir	6.479	%5,1	7.815	%5,5	%20,6
Antalya	6.659	%5,2	7.197	%5,0	%8,1
Mersin	4.386	%3,5	5.155	%3,6	%17,5
Türkiye	127.088		142.858		%12,4

Kaynak: TÜİK



İpotekli konut satışları 2025 Temmuz ayında 18.425 adet gerçekleşerek geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %60 artış, bir önceki aya göre %27 yükseliş gösterdi. Diğer konut satışları 2025 Temmuz ayında 124.433 adet gerçekleşerek geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %8 artış, bir önceki aya göre %33 yükseliş gösterdi. İpotekli satışların toplam satışlar içindeki payı %13 ve diğer konut satışlarının toplam satışlar içindeki payı %87 olarak gerçekleşti.

Satış Şekline Göre Aylık Konut Satışı								
Adet	İpotekli Satış				Diğer Satış			
	Aylar	2024	2025	Yıllık Değ.	Aylık Değ.	2024	2025	Yıllık Değ.
	Ocak	5.915	16.726	%182,8	-%28,1	74.393	95.447	-%28,3
	Şubat	8.827	16.778	%90,1	%0,3	85.075	96.040	%12,9
	Mart	12.880	18.225	%41,5	%8,6	92.514	92.570	%0,1
	Nisan	7.071	17.465	%147,0	-%4,2	68.498	100.894	%47,3
	Mayıs	9.909	19.412	%95,9	%11,1	100.679	110.613	%9,9
	Haziran	6.813	14.484	%112,6	-%25,4	72.500	93.239	-%28,6
	Temmuz	11.496	18.425	%60,3	%27,2	115.592	124.433	-%7,6
	Ağustos	13.574				120.581		
	Eylül	15.825				125.094		
	Ekim	21.095				144.043		
	Kasım	21.804				131.210		
	Aralık	23.277				189.360		
	Toplam	158.486	121.515	%93,2		1.319.539	713.236	%17,1

Temmuz ayında Türkiye genelinde 43.984 adet konut ilk defa satıldı. Geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %8 artış, bir önceki aya göre %31 yükseliş gösterdi. İkinci el konut satışları Temmuz ayında 98.874 adet gerçekleşerek geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %15 artış, bir önceki aya kıyasla %33 yükseliş gösterdi. Toplam satılan konutlar arasında ilk kez satılan konutların payı %31 ve ikinci el konutların payı %69 oldu.

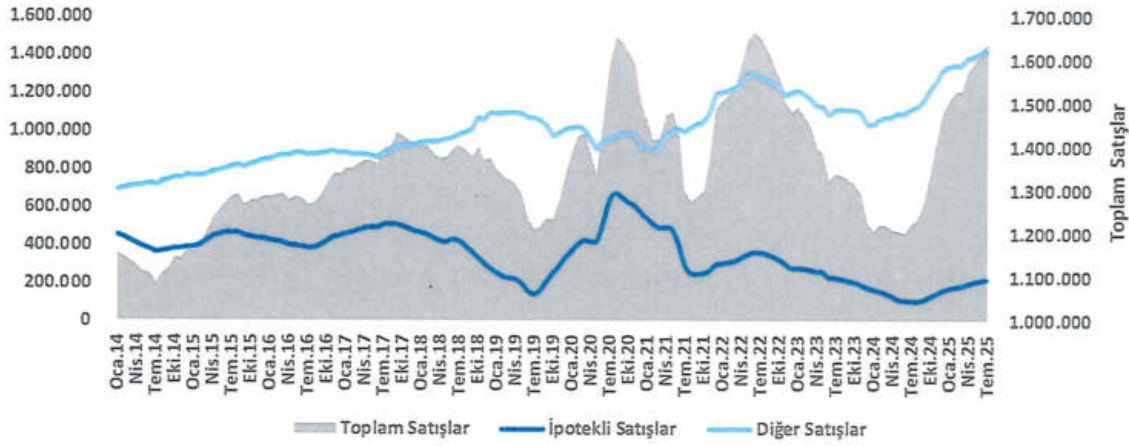
Sıfır & İkinci El Aylık Konut Satışı								
Adet	İlk Satış				İkinci El Satış			
	Aylar	2024	2025	Yıllık Değ.	Aylık Değ.	2024	2025	Yıllık Değ.
	Ocak	25.263	32.785	%29,8	-%57,2	55.045	79.388	-%44,2
	Şubat	28.594	33.784	%18,2	%3,0	65.308	79.034	-%21,0
	Mart	34.399	33.307	-%3,2	-%1,4	70.995	77.488	-%9,1
	Nisan	24.085	34.633	%43,8	%4,0	51.484	83.726	%62,6
	Mayıs	35.558	39.546	%11,2	%14,2	75.030	90.479	-%20,6
	Haziran	25.425	33.569	%32,0	-%15,1	53.888	74.154	-%37,6
	Temmuz	40.784	43.984	%7,8	%31,0	86.304	98.874	-%14,6
	Ağustos	41.913				92.242		
	Eylül	44.858				96.061		
	Ekim	57.679				107.459		
	Kasım	49.274				103.740		
	Aralık	76.629				136.008		
	Toplam	484.461	251.608	%17,5		993.564	583.143	%27,3

2014 yılından itibaren ipotekli konut satışlarının son 12 aylık toplamı incelendiğinde ipotekli satışlarda 2017'nin 2. Çeyreğinden 2019'un 2. Çeyreğine kadar azalma trendinde olduğu görülmektedir. Yıl içindeki kur hareketliliği, maliyetlerde olan yükselme, konut kredi faizlerinin yüksek seyretmesi ve tüketici güvenindeki düşüş nedeniyle ipotekli konut satışları 2019 yılında büyük düşüş sergilemiştir. TCMB'nin faizleri tekrar artırma kararıyla birlikte ipotekli konut satışlarında düşüşler meydana gelmiştir.

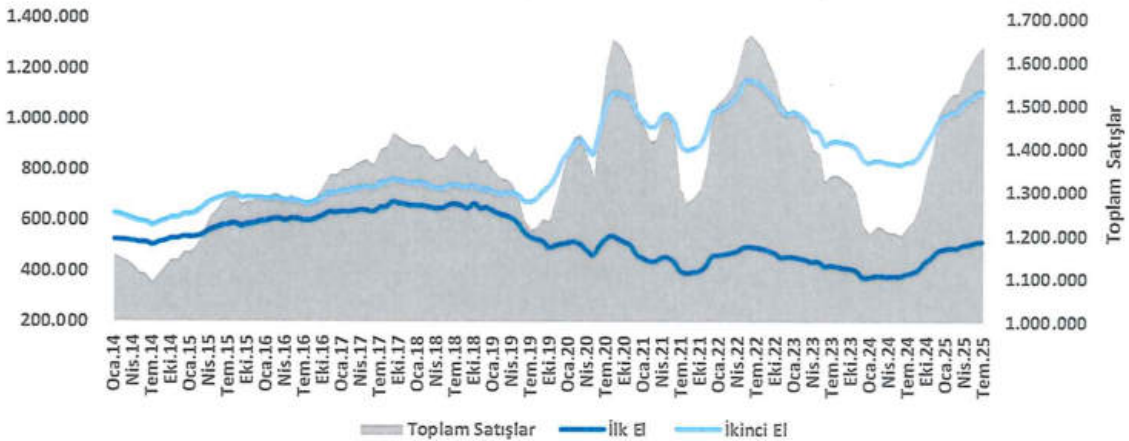
2017 yılının 3. Çeyreğine kadar olan toplam konut satışlarında artış trendi görülürken bu noktadan itibaren trendde kırılma meydana gelmiştir. Uzun zamandan sonra 2017 yılında enflasyonun çift hanelere çıkması ve bu şekilde devam etmesi, takip eden yıllarda gelişen siyasi, politik ve ekonomik gelişmeler akabinde kur ve faiz hareketleri ile düşüş trendi devam ederken pandemi sürecinde sert darbe alan konut sektörü, pandemi öncesindeki seviyeleri gördü.

2018 ve 2019 yılına kıyasla konut kredi faizlerinin daha düşük olması, 2020 yılında ipotekli konut satışlarında büyük artışların temel nedeni oldu. Kamu bankalarının 2019 Ağustos ayında konut faizlerini düşürmesi sonucunda ipotekli konut satışlarında canlanma başladı. 2018 yılının aynı aylarına kıyasla ipotekli ilk el konut satışları 2019 yılı Temmuz ayından sonra yüksek oranda büyüme kaydetti. İlk el konut satışlarında yaşanan toparlanma, konut arz fazlalığından kaynaklanan konut stokunun erimeye başladığına veya stok artış hızının yavaşladığına işaret etmektedir. Konut talebi ile arzı arasındaki makasın daralmasının devamı halinde inşaat sektörünün tekrar istenilen hareketliliğe ulaşacağı tahmin edilirken Covid-19 salgını beklenmeyen bir etki yarattı. Piyasada belirsizliğin ve salgın riskinin artması paralelinde pandemi sürecinde konut satışlarında düşüşler meydana gelmişti ancak 2020 Haziran ayında kamunun konut talebinin artması için attığı adımların da etkisiyle 2020 Temmuz ayında tüm zamanların rekor konut satışı gerçekleşmiştir. 2021 ve 2022 yıllarında yüksek enflasyon ve döviz kurlarında yaşanan sert artışın konut maliyetlerini artırması sonrası konut fiyatlarının yükseleceği beklentisi konut talebini artırmıştır. 2023 yılında konut fiyatlarındaki yüksek seviyeler, krediye erişimin zorlaşması ve konut kiralarnın %25 artışla sınırlandırılması kararı konut satışlarının azalmasına sebep olmuştur.

Son 12 Aylık İpotekli ve Diğer Konut Satışları



Son 12 Aylık İlk Satış ve İkinci El Konut Satışları



Konut Fiyat Endeksi

Konut Fiyat Endeksi (KFE), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın aylık olarak yayımladığı, Türkiye'deki konutların gözlemlenebilen özelliklerinin zaman içinde kontrol edilerek, kalite etkisinden arındırılmış fiyat

değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan bir endekstir. KFE, 2025 Temmuz ayında bir önceki aya göre %0,9 artarken, önceki yılın aynı ayına göre %32,8 artış göstererek 187,72 seviyesinde gerçekleşti. (Baz yıl 2023=100)

Konut Fiyat Endeksi						
	2023	2024	2025	24/23 Değ.	Yıllık Değ.	Aylık Değ.
Ocak	73,88	125,71	165,88	70,2%	32,0%	4,7%
Şubat	78,40	129,87	170,55	65,7%	31,3%	2,8%
Mart	84,68	131,49	173,88	55,3%	32,2%	2,0%
Nisan	87,55	132,70	176,41	51,6%	32,9%	1,5%
Mayıs	91,12	137,90	182,33	51,3%	32,2%	3,4%
Haziran	95,66	140,03	185,96	46,4%	32,8%	2,0%
Temmuz	101,87	141,33	187,72	38,7%	32,8%	0,9%
Ağustos	108,97	146,50		34,4%		
Eylül	116,18	148,01		27,4%		
Ekim	119,18	151,08		26,8%		
Kasım	120,07	155,38		29,4%		
Aralık	122,43	158,46		29,4%		

Kaynak: TCMB

2025 yılı Temmuz ayında KFE, Türkiye genelinde yıllık %32,8 artış göstererek 187,72 seviyesinde gerçekleşti. 3 büyük ildeki görünüme bakacak olursak İstanbul'da önceki yılın aynı ayına göre %33,5 artışla 174,2, Ankara'da %42,9 artışla 206,1, İzmir'de %31,0 artışla 181,8 seviyelerinde gerçekleşti.

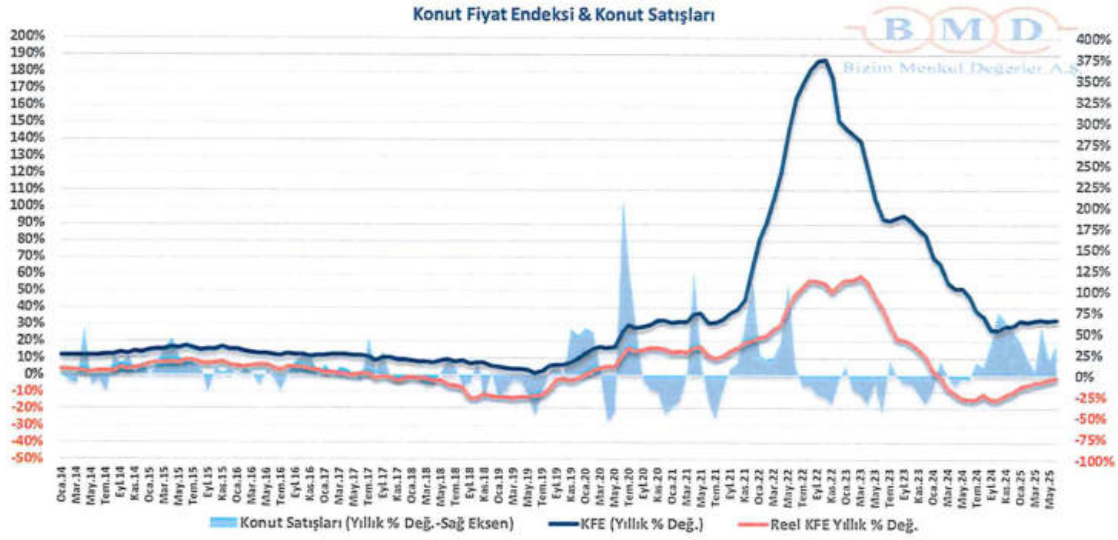
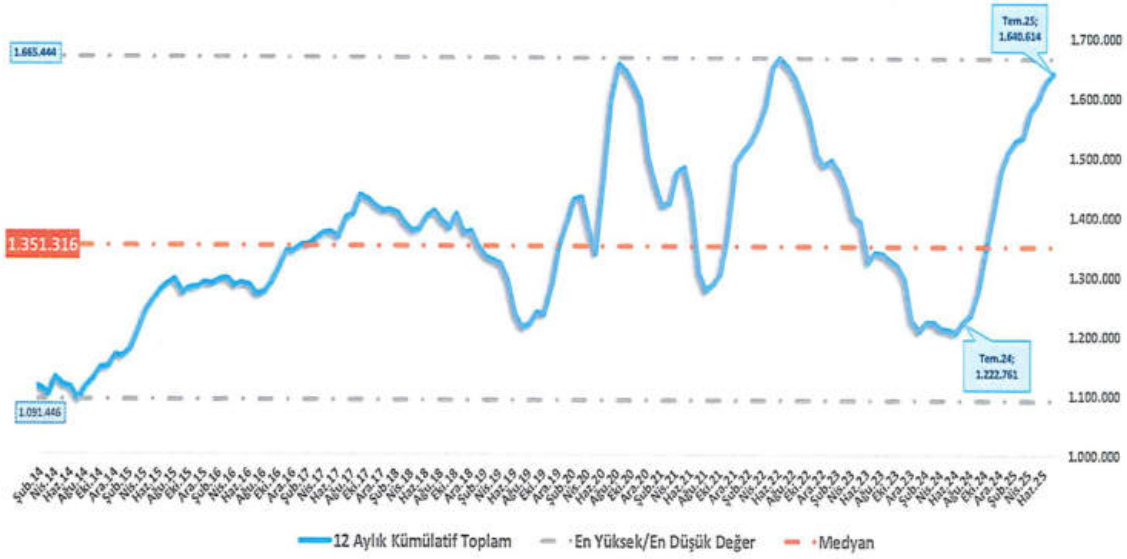
Yapım yılı son iki yıl olan konutlar için hesaplanan Yeni Konutlar Fiyat Endeksi (YKFE) ise Türkiye genelinde, önceki yılın aynı ayına göre %34,5 artışla 188,1 seviyesinde gerçekleşti. Yapım yılı son iki yılı aşan konutlar için hesaplanan Yeni Olmayan Konutlar Fiyat Endeksi (YOKFE) ise Türkiye genelinde %32,6 artışla 187,3 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Türkiye genelinde Birim Konut Fiyatları, 2025 yılının ikinci çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre %22,4 artışla m2 başına 39.697 TL olarak hesaplandı. İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla 63.125 TL, 35.690 TL ve 43.970 TL olarak gerçekleşmiştir.

Yeni Konutlar Fiyat Endeksi						Yeni Olmayan KFE				
	2023	2024	2025	Yıllık Değ.	Aylık Değ.	2023	2024	2025	Yıllık Değ.	Aylık Değ.
Ocak	73,28	125,32	167,39	33,6%	4,9%	73,82	125,66	165,45	31,7%	4,81%
Şubat	76,52	127,77	170,56	33,5%	1,9%	78,69	129,56	170,06	31,3%	2,79%
Mart	84,58	131,21	175,08	33,4%	2,7%	84,82	131,33	173,20	31,9%	1,85%
Nisan	87,98	133,47	176,55	32,3%	0,8%	87,45	132,54	176,18	32,9%	1,72%
Mayıs	90,68	138,43	183,18	32,3%	3,8%	91,40	137,43	181,59	32,1%	3,07%
Haziran	94,76	140,41	186,00	32,5%	1,5%	95,89	139,43	185,44	33,0%	2,12%
Temmuz	101,15	139,86	188,08	34,5%	1,1%	101,92	141,31	187,33	32,6%	1,02%
Ağustos	109,21	148,32				108,95	145,68			
Eylül	116,93	147,44				116,12	147,76			
Ekim	120,16	151,90				119,10	150,46			
Kasım	120,66	157,99				119,64	154,25			
Aralık	124,09	159,52				122,21	157,85			

12 aylık periyotta kümülatif satılan konut satışları grafiğine baktığımızda 2014'ten cari döneme kadar, 1.665.444 adet ile en yüksek seviye 2022 Haziran tarihinde gerçekleşmiş olup en düşük seviye ise 1.091.446 adet ile 2014 Temmuz tarihinde gerçekleşmiştir. 2019'un 2. çeyreğinde yakalanan yükseliş trendi, Covid-19 salgını nedeniyle sektöre uğramış, 2020 Nisan ayında düşüşe geçmiştir. 2020 Mayıs-Ağustos döneminde toparlanırken, 2020 Ağustos ayında 1.654.693 adete ulaşmasının ardından tekrar düşüşe geçmiştir. Düşüş 2021 yılı Eylül ayına kadar devam etmiştir. Sonrasında yükselişe geçerek 2022 Haziran ayında zirvesine ulaşmıştır. Zirve sonrasında tekrar düşüşe geçmiş olup 2025 Temmuz ayında ise 1.640.614 adet gerçekleşmiştir.


Bizim Menkul Değerler A.Ş.



BMD
Bizim Menkul Değerler A.Ş.

2. MALİ VERİLER

2.1. Gelir Tablosu

Metro Turizm Otelcilik'in, 2025 yılının ilk yarısında 1,8 milyon TL cirosu bulunmaktadır. Şirketin cirosunun tamamı kira gelirlerinden oluşmaktadır.

Şirket, tamamı genel yönetim giderlerinden oluşan 836.898 TL faaliyet gideri sonrası 963.102 TL faaliyet kararı elde etmiştir. Faaliyet kâr marjı ise %53,5 olarak gerçekleşmiştir. 266 TL finansman giderleri sonrası şirketin 962.836 TL olağan karı bulunmaktadır.

Şirket, 805 TL olağandışı gider sonrasında 2025 yılının ilk yarısında 962.030 TL net dönem karı elde etmiştir.

Metro Turizm Otelcilik ve Petrol Ürünleri Ticaret A.Ş. Gelir Tablosu						
TL	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Son 4Ç
Brüt Satışlar	557.594	960.356	1.658.889	590.558	1.800.000	2.868.331
Yurtiçi Satışlar	557.594	960.356	1.658.889	590.558	1.800.000	2.868.331
Net Satışlar	557.594	960.356	1.658.889	590.558	1.800.000	2.868.331
Yıllık Değişim		72,2%	72,7%		204,8%	
Brüt Satış Karı veya Zararı	557.594	960.356	1.658.889	590.558	1.800.000	2.868.331
Yıllık Değişim		72,2%	72,7%		204,8%	
Brüt Kar Marjı	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Faaliyet Giderleri (-)	-146.149	-226.473	-1.368.618	-607.187	-836.898	-1.598.329
Genel Yönetim Giderleri (-)	-146.149	-226.473	-1.368.618	-607.187	-836.898	-1.598.329
Faaliyet Karı veya Zararı	411.445	733.883	290.271	-16.629	963.102	1.270.001
Yıllık Değişim		78,4%	-60,4%		A.D	
Faaliyet Kar Marjı	73,8%	76,4%	17,5%	-2,8%	53,5%	44,3%
Amortisman	28.272	28.272	821.291	155.406	410.645	1.076.530
FAVÖK	439.716	762.154	1.111.562	138.777	1.373.747	2.346.532
Yıllık Değişim		73,3%	45,8%		889,9%	
FAVÖK Marjı	78,9%	79,4%	67,0%	23,5%	76,3%	81,8%
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlar	11.209					0
Faiz Gelirleri	11.209					0
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar (-)			-506.404			-506.404
Enflasyon Düzeltmesi Zararları (-)			-506.404			-506.404
Finansman Giderleri (-)	-276.049	-205.945	-206.755	-148.686	-266	-58.336
Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-276.049	-205.945	-206.755	-148.686	-266	-58.336
Olağan Kar veya Zarar	146.604	527.938	-422.889	-165.315	962.836	705.262
Olağan Dışı Gelir ve Karlar			8.392			8.392
Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar			8.392			8.392
Olağandışı Gider ve Zararlar (-)	-18.519	-188.798	-5.855	-5.571	-805	-1.090
Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)		-169.468			-805	-805
Diğer Olağandışı Gider ve Zararlar (-)	-18.519	-19.330	-5.855	-5.571		-284
Dönem Karı veya Zararı	128.085	339.140	-420.351	-170.885	962.030	712.565
Dönem Karı, Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülük	-33.719	-131.984				
Dönem Net Karı veya Zararı	94.366	207.156	-420.351	-170.885	962.030	712.565

2.2. Bilanço

Metro Turizm Otelcilik, 30.06.2025 bilançosuna göre %5,7'si dönen varlıklardan oluşan 74,3 milyon TL aktif büyüklüğe sahiptir. Şirketin 4,2 milyon TL olan dönen varlıkları içindeki en büyük pay 4,16 milyon TL ile ticari alacaklara ait olup tamamı şüpheli ticari alacaklar bakiyesine kayıtlıdır. Bu tutarın tamamı Edirne Metro Arda Tur. Nak. Pet. Ürün. Ve Tic. Ltd. Şti.'den olan şüpheli alacaklardır.

Şirket'in 70,11 milyon TL olan duran varlıklarının 70,1 milyon TL'si maddi duran varlıklardan oluşmaktadır. Maddi duran varlıkların 46,9 milyon TL'si arazi ve arsalar, 40,9 milyon TL'si binalar, 263.429 TL'si tesis, makine ve cihazlar, 114.193 TL'si taşıtlar ve 13,6 milyon TL'si demirbaşlara aittir. Maddi duran varlıkların birikmiş amortismanı 31,6 milyon TL'dir.

Şirket varlıklarının 588.617 TL'si kısa vadeli yabancı kaynaklarla ve 73,76 milyon TL'si özkaynaklarla fonlanmaktadır. Kısa vadeli kaynaklarının 116.470 TL'si diğer borçlar hesabına kayıtlı olup 77.664 TL'si ortaklara olan borçtur.

Şirket'in 960.000 TL sermayesi bulunmaktadır. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 24 milyon TL sermaye düzeltmesi olumlu farkları mevcuttur. 7,25 milyon TL kar yedekleri, 40,97 milyon TL geçmiş yıllar karları, 420.351 TL geçmiş yıl zararları ve 962.030 TL dönem net karı sonrası şirket, 73,76 milyon TL özkaynağı mevcuttur.

Metro Turizm Otelcilik ve Petrol Ürünleri Ticaret A.Ş. Bilanço, TL					
VARLIKLAR	2022	2023	Enf 2023	2024	30.06.2025
I. Dönen Varlıklar	4.258.776	4.270.548	4.271.062	4.197.477	4.227.780
Hazır Degerler	58.534	80.991	80.991	6.479	2.865
Kasa				573	573
Bankalar	58.534	80.991	80.991	5.905	2.292
Ticari Alacaklar	4.179.339	4.189.213	4.189.213	4.163.266	4.163.266
Alıcılar	16.073	25.947	25.947		
Şüpheli Ticari Alacaklar	4.163.266	4.163.266	4.163.266	4.163.266	4.163.266
Diğer Alacaklar	2.666				
Diğer Çeşitli Alacaklar	2.666				
Stoklar	238			1.806	618
Verilen Sipariş Avansları	238			1.806	618
Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tah.	17.015	344	858	7.210	3.040
Gelecek Aylara Ait Giderler	17.015	344	858	406	3.040
Gelir Tahakkukları				6.804	
Diğer Dönen Varlıklar	984			18.717	57.991
Devreden KDV	984				
Pesin Ödenen Vergiler ve Fonlar				18.717	57.991
II. Duran Varlıklar	3.726.960	3.528.877	55.189.915	70.111.552	70.116.438
Ticari Alacaklar	450	450	450	450	450
Verilen Depozito ve Teminatlar	450	450	450	450	450
Maddi Duran Varlıklar	3.725.798	3.528.277	55.187.797	70.109.323	70.109.323
Arazi ve Arsalar	2.712.000	2.712.000	36.493.727	46.903.444	46.903.444
Binalar	1.372.776	1.372.776	31.823.733	40.901.349	40.901.349
Tesis, Makina ve Cihazlar	9.500	9.500	204.964	263.429	263.429
Taşıtlar	3.500	3.500	88.849	114.193	114.193
Demirbaşlar	417.351	417.351	10.553.757	13.564.182	13.564.182
Birikmiş Amortismanlar (-)	-789.329	-986.850	-23.977.233	-31.637.275	-31.637.275
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	328	109	1.576	1.348	1.348
Haklar	547	547	7.894	10.145	10.145
Özel Maliyetler	5.000	5.000	94.154	121.012	121.012
Birikmiş Amortismanlar (-)	-5.219	-5.437	-100.472	-129.809	-129.809
Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tah.	385	41	92	431	5.317
Gelecek Yıllara Ait Giderler	385	41	92	431	5.317
AKTİF TOPLAMI	7.985.736	7.799.425	59.460.977	74.309.029	74.344.218

Metro Turizm Otelcilik ve Petrol Ürünleri Ticaret A.Ş. Bilanço, TL					
KAYNAKLAR	2022	2023	Enf 2023	2024	30.06.2025
III. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	2.897.854	2.502.700	2.502.700	1.515.458	588.617
Ticari Borçlar	177	370	370	624	822
Satıcılar	177	370	370	624	822
Diğer Borçlar	2.786.075	2.463.281	2.463.281	1.457.007	116.470
Ortaklara Borçlar	2.785.877	2.462.687	2.462.687	1.457.007	77.664
Diğer Çeşitli Borçlar	198	594	594		38.806
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	98.276	4.338	4.338	57.827	60.680
Ödenecek Vergi ve Fonlar	673	4.338	4.338	57.827	60.680
Vadesi Geçmiş Ertelenmiş veya	97.603				
Borç ve Gider Karşılıkları	13.325	34.711	34.711		410.645
Dönem Karı Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülük	33.719	131.984	131.984		

Dönem Karının Pesin Ödenen Vergi ve Diğer Maliyet Giderleri Karşılığı	-20.394	-97.273	-97.273		410.645
V. Öz Kaynaklar	5.087.883	5.296.725	56.958.277	72.793.571	73.755.601
Ödenmiş Sermaye	1.292.356	1.292.356	19.445.785	24.992.632	24.992.632
Sermaye	960.000	960.000	960.000	960.000	960.000
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	332.356	332.356	18.485.785	24.032.632	24.032.632
Kar Yedekleri	692.000	692.000	5.641.835	7.251.151	7.251.151
Yasal Yedekler	692.000	692.000	5.641.835	7.251.151	7.251.151
Geçmiş Yıl Karları	3.009.160	3.105.212	31.870.657	40.970.140	40.970.140
Geçmiş Yıllar Zararları (-)					-420.351
Dönem Net Karı/Zararı	94.366	207.156		-420.351	962.030
PASİF TOPLAMI	7.985.736	7.799.425	59.460.977	74.309.029	74.344.218

BMD
Bizim Menkul Değerler A.Ş.

3. DEĞERLEME

3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;

Değerlemeyi gerçekleştirenin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar:

Yapılan değerleme çalışması kapsamında BMD tarafından genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışması yapılmamıştır.

Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler Şirket yönetiminin görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

BMD tarafından değerlemeye konu Şirket ve/veya iştirak/bağlı ortaklık/finansal yatırımlar ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti de yapılmamıştır. Dolayısıyla BMD, değerleme çalışması kapsamında, Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, raporda ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir.

BMD değerleme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu, özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte BMD elde edilmiş bilgi ve belgelerin doğru olduğunu taahhüt edememektedir.

Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde BMD ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

Değerlemeyi gerçekleştirenin dayanak olarak kullandığı bilgilerin nitelikleri ve kaynakları:

Raporda kullanılan veriler değerleme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere, finansal verilere, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

BMD olarak, iş bu değerleme raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde BMD ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

Genel Varsayımlar

Raporda şirketlerin ve varlıkların hiçbir hukuki sorumluluk taşımadığı varsayılmıştır. Bu kapsamda değerleme çalışması her türlü ipotek, rehin sözleşmesi, icra davası gibi yükümlülüklerden bağımsız ve tümüyle pazarlanabilir sahiplik payları temel alınarak gerçekleştirilmiştir.

Bu çalışma Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza ilettiği 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.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi alışlagelenin dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,

- Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

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

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek tüm faktörlerin dikkate alınması ile icra edilmektedir.

Bu faktörler şu şekilde sıralanabilir:

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

Sınırlayıcı Şartlar

Bu rapor, Şirket değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- Değerlendirmemizde kullanılan veriler kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve BMD'nin analizlerine dayanmaktadır. Şirket'in değerlemeye konu finansal verileri işbu raporun 2 numaralı başlığı altında yer almaktadır.
- BMD, Değerleme Çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, BMD elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.
- Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler şirket yönetiminin görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere BMD'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik Herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu bilgi ve belgelerin güvenilirliği ve doğruluğu denetlenmemiştir. BMD bu konuda herhangi bir taahhütte bulunamamaktadır.
- Değerlemesi yapılan Şirket aktifleri için herhangi bir hukuki çalışma icra edilmemiştir. Değerleme çalışması esnasında Şirketin faaliyetlerini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun hareket ettiği varsayılmış ve bu durum ayrıca incelemeye tabi tutulmamıştır. Bu hususta herhangi bir denetleme yapılmamıştır.
- Değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı durum olmadığı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışması, bilinen ve genel kabul görmüş uluslararası esas ve standartlara uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Öte yandan, piyasa ve makroekonomik konularda meydana gelebilecek önemli değişikliklerin Şirket değerini etkileyebileceği ve dolayısıyla aşağı veya yukarı yönde değişime yol açabileceği ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır.
- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- Bu raporda ulaşılan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa şartları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarı ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından BMD'ye sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir.
- İşbu Rapor, iktisadi, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve rapor tarihi itibarı ile sunulan bilgiler esas alınarak hazırlanmıştır; takip eden dönemde meydana gelebilecek gelişmeler bu raporda tahmin edilen Şirket değeri üzerinde etkili olabilecektir.

- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.

3.2. Değerleme Yöntemleri

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerimde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı incelenmiştir.

3.2.1. 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 değerlendirilmesinde nadiren uygulanmaktadır.

3.2.2. 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 değerlendirilmesinde yaygın şekilde kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca değerlendirme 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.

Bu yaklaşım bir varlığın varlık sahipleri için yarattığı gelir üzerine odaklanmaktadır. Bu gelir, varlığın kullanılabilir ömrü boyunca yaratması beklenen nakit akışı ile değerlendirilir. Varlığın değeri gelecekte öngörülen nakit akışının bugünkü değere çekilmesi ("İndirgenmiş Nakit Akımları" veya "İNA") ile bulunur.

Bugünkü değere çekerken kullanılan iskonto oranı varlığın beklenen nakit akışlarını yaratma riski ile birlikte paranın zaman değerini içermektedir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Bu yöntemde Şirket'in mevcut yapısı, müşteri portföyü, pazar payı, hizmet potansiyeli, yaratıcılık gücü, organizasyonu ve yönetim kadrosu ile gelecekte şirketin ortaya çıkarması beklenen nakit akışlarının analizi yapılır.

Bu analiz sonucunda Şirket'in gelecekte yaratacağı nakit akımlarının değerlendirme tarihine indirgenmesi gerçekleştirilir. İndirgeme işlemi, piyasa koşullarına paralel ve şirketin risk profiline uygun bir iskonto oranının nakit akımlarına uygulanması sonucu gerçekleştirilmektedir. Bu iskonto oranı hesaplanırken Finansal Varlıkların Fiyatlandırılması Modeli (Capital Asset Pricing Model) kullanılmaktadır.

Bu yöntemde Firma değeri (FD), indirgenmiş nakit akımlarının toplamından oluşmaktadır. Özsermaye değeri hesaplanırken aynı zamanda değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut olan finansal borçlarının, hazır değerlerinin ve nakit akımlarında dikkate alınmayan faaliyet dışı varlıklarının piyasa değeri de göz önüne alınmaktadır.

Bu yöntem ile Şirket'in hisse değerleri hesaplanırken, iştirakleri için ayrı değerlemeler de yapılabilir veya bilançodaki kayıtlı değeri dikkate alınabilir.

İNA yönteminin uygulanması sırasında Şirket'e ait gelecek dönemde elde edilecek nakit akımlarını belirleyen finansal model geliştirilir. Bu finansal modele baz olan varsayımlar ve projeksiyonlar Şirket'in yönetimi tarafından temin edilen bilgiler esas alınarak hazırlanır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi bir şirketin gelecekte yaratacağı nakit akışını dikkate alır. Bu yöntem, şirketin büyüme ve karlılık varsayımlarına çok bağımlıdır. Firma değerlemelerinde en çok kullanılan ve en bilimsel metod olduğu kabul edilen İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'nin temeli, Şirket'e olan tüm operasyonel serbest nakit akışlarının "net bugünkü değer" yöntemiyle bugüne indirgenmesidir. Net bugünkü değer yöntemi, gelecekte gerçekleşmesi beklenen bir nakit akımının bugünkü değerini hesaplama metodudur.

Net Bugünkü Değer:

(Gelecekteki Nakit Akışı)/(1 + İndirgenme Oranı)^(Nakit Akışının Yılı-Mevcut Yıl)

"Gelecekteki Nakit Akışı" olarak "şirkete" olan toplam operasyonel serbest nakit akışı kullanılır. Şirkete olan toplam operasyonel serbest nakit akışı ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

Şirkete Olan Toplam Operasyonel Serbest Nakit Akışı:

Faaliyet Karı*(1- Vergi Oranı) + Amortisman Gideri - İşletme Sermayesindeki Değişim - Yatırım Harcamaları

Nakit akışının bir kısmı sermayedarların getiri beklentilerini bir kısmı da borç verenlerin getiri beklentilerini karşılamak üzere kullanılacaktır. Bu nedenle şirket değerlemesinde, net bugünkü değer formülündeki "indirgenme oranı" olarak şirketi fonlayan hissedar ve borç verenlerin beklentilerinin ağırlıklı ortalamasını ifade eden "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)" kullanılır.

AOSM hesaplamasının ayrıntıları aşağıdaki gibidir.

AOSM borç verenlerin ve sermayedarların sermayenin finansmanına yaptıkları katkılara göre ağırlıklandırılan getiri taleplerini yansıtır. AOSM'nin hesaplanması ve değişkenlerin tanımları aşağıdaki gibidir:

$$r = E / (D+E) \times r_e + D / (D+E) \times r_d \times (1 - t)$$

r = AOSM

r_e = Özsermaye Maliyeti

r_d = Borçlanma Maliyeti

E = Özsermaye Değeri

D = Finansal Borç Değeri

t = Kurumlar Vergisi Oranı

E/(D+E) = Sermaye yapısındaki özkaynak oranı

D/(D+E) = Sermaye yapısındaki finansal borç oranı

Sermaye maliyeti ise aşağıdaki formülle hesaplanır:

$$r_e = r_f + b \times (r_m - r_f)$$

r_f = Risksiz Getiri Oranı (devletin en uzun vadeli ve likit tahvil getirisi)

r_m = Piyasanın Ortalama Getiri Beklentisi

r_m - r_f = Piyasa Risk Primi

b = Beta = İlgili hissenin (veya sektörün) piyasa hareketleri ile olan ilişkisi - hisse senedi piyasa endeksi ile ilgili endeks / enstrüman getirisinin regresyon analizi ile bulunur.

Beta Katsayısı B: Beta katsayısı, pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki oynaklığa olan orandır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi (aynı zamanda riski), bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilişkilidir.

Beta = 0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir.

Beta > 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha yüksek ve daha risklidir.

Beta < 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha düşük ve daha az risklidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi yönteminde şirketin ömrü sonsuz olarak kabul edilmekte (şirketin ömrünün sonlu olduğu bilinmediği sürece) ve serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

Projeksiyon Döneminden Gelen Değer: "Projeksiyon Dönemi" olarak adlandırılan dönemde şirketin bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla projekte edilerek, şirkete olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir.

Projeksiyon Dönemi Sonrasından Gelen Değer ("Artık veya Uç Değer"): Projeksiyon döneminin bitişinden itibaren sonsuza kadar olan dönemde serbest nakit akışlarının sabit bir oranla (sonsuz büyüme oranı) büyüyeceği varsayılır ve projeksiyon dönemi sonundan sonsuza kadar gerçekleşecek olan serbest nakit akışlarının toplam değeri hesaplanır. Bu değer; net bugünkü değer formülü kullanılarak tekrar bugüne indirgenir ve "Artık Değer veya Uç Değer" olarak isimlendirilir.

Toplam Firma Değeri: Projeksiyon Dönemi Net Bugünkü Değeri + Artık Değer

Toplam Firma Değeri hem hissedarlara hem de borç verenlere aittir. Hisse değerinin hesaplanabilmesi için şirketin net borcu toplam firma değerinden çıkarılır varsa iştirak hisselerin değeri eklenir.

Toplam Hisse Değeri: Toplam Firma Değeri - Net Borç + İştirak Hisse Değerleri + Faaliyetle ilgili olmayan yatırım amaçlı varlıkların rayiç değerleri

3.2.3. 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 değer 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. Bu çerçevede Şirket değerleme çalışmasında aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurularak Pazar Yaklaşımı kullanılmaktadır;

- *Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken bilginin mevcudiyeti,*
- *Şirketin Pazar Yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmaların pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi,*
- *Pazar Yaklaşımı'nın halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir değerleme yaklaşımı olması,*
- *Şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceği olması,*

Şirket (varlık) değerlemesinde benzer büyüklüğe ve operasyonlara sahip şirketlerin çeşitli finansal rasyolarının ortalama veya medyanları ve / veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerde oluşan çarpanlar / rasyolar dikkate alınarak değer tespiti edildiği bu yöntem, genel olarak iki ayrı şekilde gerçekleştirilmektedir.

Benzer İşlem Gören Şirket Analizi

Benzer İşlem Gören Şirket Metodu'nda, Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler incelenmektedir. Burada emsal olarak alınacak şirketlerin benzer ürün veya hizmetleri üretmesi beklenmektedir. Bu yöntemde şirket değeri, karşılaştırılabilir halka açık şirketlere ait finansal verilerin analizi sonucu bulunmakta ve finansal büyüklüklerin (net kar, satışlar, defter değeri, FAVÖK vb.) katları cinsinden ifade edilmektedir. Bu yöntemin kullanımındaki en büyük zorluk, bire-bir karşılaştırılabilir şirket bulunmasıdır.

Bir şirketin hisselerinin piyasa değeri ("PD"), birim hisse fiyatı ile hisse adedinin çarpımı olarak tanımlanabilir. Firma Değeri ("FD") ise şirketin toplam operasyonlarının piyasa değerini vermektedir. Bir şirketin Firma Değeri şirketin hisselerinin piyasa değeri ile net finansal borçlarının piyasa değerinin toplamına eşittir.

Benzer İşlem Çarpanları Analizi

İkinci temel yöntem olan Benzer İşlem Çarpanları Analizi çalışmasında ise benzer şirketlerin dünyada gerçekleşmiş satın alma ve birleşme işlemleri araştırılmaktadır.

Bu işlemlerde oluşan finansal rasyolar analiz edilmekte ve analiz sonuçları hedef şirketin büyüklükleri ile karşılaştırılmaktadır. Benzer işlemler seçilirken işleme tabi olan şirketin coğrafyası ve büyüklüğü dikkate alınmaktadır. Bu hesaplamalarda açıklanmamış işlemlerin sonuca etkisine dikkat edilmesi gerekmektedir.

Piyasa yaklaşımı uygulaması üç ana süreçten meydana gelmektedir:

- Piyasa yaklaşımı uygulanacak uygun benzer şirket ya da işlemlerin tespiti
- Uygun çarpanların/değerlerin tespiti
- Çarpanların tespit edilmiş uygun değerlere uygulanarak şirket değeri tespiti.

Uygun değerler normal bazda değerlemesi yapılan şirketin gelecekte büyümesi beklenen gelirleri olarak tanımlanır. Uygun değerlerin tespitinde değerlemesi yapılan şirketin geçmiş mali verilerinden, tahminlerden ve piyasa şartlarından faydalanılır.

Avantajları: Şirket değeri piyasada işlem gören güncel şirket değerlerine göre hesaplanmaktadır. Dolayısıyla yatırımcıların şirketler için öngördüğü değerler ön plandadır. Şirket satın alınırken kullanılan en uygun metodlardan biridir.

Dezavantajları: Şirketlerin geleceğine ilişkin beklentiler bu değerleme içerisinde tam olarak yer almadığı için ilgili risk ve beklentiler varsayılmamaktadır.

Piyasa çarpanları metodu, değerlemesi yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metod etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Şirket değerlemelerinde en yaygın çarpan analizi yöntemleri aşağıda yer almaktadır.

Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam ana ortaklık özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Fiyat/Kazanç (F/K): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler – Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar]) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Karına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satışlar): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Değerlemede Kullanılana Genel Kabul Görmüş Çarpanlar

Çarpan Yönetimi	Sembol	Hesaplanması	Şirket Değeri
Fiyat / Kazanç Oranı	F/K	(Pay Fiyatı * ödenmiş Sermaye) / Net Kar	F/K Çarpanı * Net Kar
Piyasa Değeri / Defter Değeri	PD/DD	(Pay Fiyatı * Ödenmiş Sermaye) / Özsermaye	PD/DD Çarpanı * özkaynaklar
Firma Değeri / Esas Faaliyet Karı	FD/FVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FVÖK	FD/FVÖK Çarpanı * FVÖK - Net Borç
Firma Değeri / FAVÖK	FD/FAVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanı * FAVÖK - Net Borç
Firma Değeri /Net Satışlar	FD/Ciro	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç] / Satışlar	FD/Ciro Çarpanı * Net Satışlar - Net Borç

3.3. İşbu Değerleme Raporunda Kullanılan Yöntemler

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 değerleme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen **Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer** dikkate alınmıştır.

BMD
Bizim Menkul Değerler A.Ş.

4. MALİYET YAKLAŞIMI: NET AKTİF DEĞER

4.1. Genel Varsayımlar

- a) Metro Turizm Otelcilik'in 31.07.2025 tarihi itibarıyla piyasa değeri, Şirket'in varlıklarının gerçek değeri ile yükümlülüklerinin gerçek değeri arasındaki farklılıkları baz alan "Net Aktif Değer Yöntemi" (NAD) kullanılarak hesaplanmıştır.
- b) Değerleme çalışmalarında 30.06.2025 tarihli mali veriler kullanılmıştır.
- c) Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, şirket yönetimi tarafından verilen finansal ve operasyonel bilgilere dayalı olarak yapılmıştır.
- d) 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.
- e) Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- f) 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 öngörülemez değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerleme çalışmamız 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.
- g) Ekonomik şartlarda kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.
- h) Bu değerleme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.
- i) Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.

4.2. Net Aktif Değer

Şirket'in varlıklarının gerçek değeri ile yükümlülüklerinin gerçek değeri arasındaki farka eşit olan "Net Aktif Değer Yöntemi" (NAD) ile hesaplama yapılmıştır. Hesaplama 30.06.2025 tarihli bilanço verileri kullanılmıştır.

Hazır değerler ve diğer dönen varlıkların kayıtlı değeri rayiç değer olarak kabul edilmiş, herhangi bir iskonto uygulanmamıştır.

Ticari alacaklar altında yer alan şüpheli ticari alacakların tahsil edilememe ihtimali göz önünde bulundurularak rayiç değeri 0 kabul edilmiştir. Stoklar ve gelecek aylara ait giderlerin rayiç değeri 0 kabul edilmiştir.

Maddi duran varlıklar altındaki taşıtların rayiç değeri 0 kabul edilirken demirbaşların rayiç değerlerinin kayıtlı değerlerinin %10'u olacağı kabul edilmiştir. Maddi duran varlıklar altında yer alan binalar hesabına kayıtlı 2261 ada 14 parselde yer alan akaryakıt istasyonun arazi ve arsalar hesabında düşünülmesi nedeniyle binaların rayiç değeri 0 kabul edilmiştir. Ek5'de yer alan Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş tarafından hazırlanan 31 Aralık 2024 tarihli ekspertiz raporunda yer alan 485.682.000 TL değer baz alınarak arazi ve arsaların rayiç değeri, konut fiyat endeksinde 31.12.2024 tarihinden 31.07.2025 itibarıyla 7 aylık artış olan %18,5'lik artış ile 575.364.288 TL olarak kabul edilmiştir. Bu rayiç değerler dikkate alınarak maddi duran varlıkların kayıtlı değerleri toplamına göre değer artışı üzerinden %25 vergi oranıyla vergi yükümlülüğü hesaplanmış ve kısa vadeli yabancı kaynaklar altında sınıflanmıştır.

Maddi olmayan duran varlıklar hesabının rayiç değeri 0 kabul edilmiştir.

Kısa vadeli yabancı kaynakların rayiç değerlerinin kayıtlı değerine eşit olduğu kabul edilirken altına Gayrimenkul Değer Artışı Vergi Etkisi olarak 126.718.703 TL yükümlülük olarak eklenmiştir.


BMD
Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Böylelikle Şirket'in varlıklarının rayiç değeri 502.700.773 TL artışla 577.044.991 TL hesaplanırken yükümlülüklerinin rayiç değeri 126.718.703 TL artışla 127.307.320 TL hesaplanmış ve varlıkların rayiç değerinden yükümlülüklerin rayiç değeri düşülerek Şirket için **449.737.671 TL Net Aktif Değer** hesaplanmıştır.

Metro Turizm Otelcilik Net Aktif Değer Analizi			
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Düzeltilme	Rayiç Değer
I. Dönen Varlıklar	4.227.780	-4.166.924	60.856
Hazır Degerler	2.865	0	2.865
Kasa	573	0	573
Bankalar	2.292	0	2.292
Ticari Alacaklar	4.163.266	-4.163.266	0
Şüpheli Ticari Alacaklar	4.163.266	-4.163.266	0
Stoklar	618	-618	0
Verilen Sipariş Avansları	618	-618	0
Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tah.	3.040	-3.040	0
Gelecek Aylara Ait Giderler	3.040	-3.040	0
Diğer Dönen Varlıklar	57.991	0	57.991
Pesin Ödenen Vergiler ve Fonlar	57.991	0	57.991
II. Duran Varlıklar	70.116.438	506.867.697	576.984.135
Ticari Alacaklar	450	-450	0
Verilen Depozito ve Teminatlar	450	-450	0
Maddi Duran Varlıklar	70.109.323	506.874.812	576.984.135
Arazi ve Arsalar	46.903.444	528.460.844	575.364.288
Binalar	40.901.349	-40.901.349	0
Tesis, Makina ve Cihazlar	263.429	0	263.429
Taşıtlar	114.193	-114.193	0
Demirbaşlar	13.564.182	-12.207.764	1.356.418
Birikmiş Amortismanlar (-)	-31.637.275	31.637.275	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.348	-1.348	0
Haklar	10.145	-10.145	0
Özel Maliyetler	121.012	-121.012	0
Birikmiş Amortismanlar (-)	-129.809	129.809	0
Gelecek Yıllara Ait Giderler ve Gelir Tah.	5.317	-5.317	0
Gelecek Yıllara Ait Giderler	5.317	-5.317	0
TOPLAM VARLIKLAR	74.344.218	502.700.773	577.044.991
KAYNAKLAR			
III. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	588.617	126.718.703	127.307.320
Ticari Borçlar	822	0	822
Satıcılar	822	0	822
Diğer Borçlar	116.470	0	116.470
Ortaklara Borçlar	77.664	0	77.664
Diğer Çeşitli Borçlar	38.806	0	38.806
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	60.680	0	60.680
Ödenecek Vergi ve Fonlar	60.680	0	60.680
Borç ve Gider Karşılıkları	410.645	0	410.645
Maliyet Giderleri Karşılığı	410.645	0	410.645
Gayrimenkul Değer Artışı Vergi Etkisi	0	126.718.703	126.718.703
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	588.617	126.718.703	127.307.320
NET AKTİF DEĞER	73.755.601	375.982.070	449.737.671


BMD
Ticim Menkul Değerler A.Ş.

5. NİHAİ DEĞER

Değerleme, Net Aktif Değer Analizi üzerinden yapılmış olup Şirket için **449.737.671 TL** piyasa değeri hesaplanmıştır.

Metro Turizm Otelcilik Net Aktif Değer Analizi			
VARLIKLAR	Kayıtlı Değer	Düzeltilme	Rayiç Değer
I. Dönen Varlıklar	4.227.780	-4.166.924	60.856
II. Duran Varlıklar	70.116.438	506.867.697	576.984.135
TOPLAM VARLIKLAR	74.344.218	502.700.773	577.044.991
KAYNAKLAR			
III. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	588.617	126.718.703	127.307.320
Gayrimenkul Değer Artışı Vergi Etkisi	0	126.718.703	126.718.703
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	588.617	126.718.703	127.307.320
NET AKTİF DEĞER	73.755.601	375.982.070	449.737.671


BMD
Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Ekler**Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı**

İlker Şahin olarak, iş bu değerlendirme 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


Sermaye Piyasası
Lisanslama ve Sicil ve Eğitim Kurulu

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

Şirket'in Vergi Usul Kanunu'na göre hazırlanmış mali verileri üzerinden değerleme çalışması gerçekleştirilmiştir. Şirketin 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
 - Ayı 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.

Ek5: Ekspertiz Raporu

Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş tarafından hazırlanan 31.12.2024 tarihli ve Özel 2024 - 820 numaralı rapor, ayrı bir dosya olarak işbu raporun ekidir.



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

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

