

Casa Emtia Petrol Kimyevi ve Türevleri
Sanayi Ticaret A.Ş.
Bursa-Konya-Ankara’da Yer Alan Akaryakıt
İstasyonları İşletme Hakkı Devir Bedeli
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

11/11/2022

ve diğer finansal verilerin makul bir geçmiş dönemde gerçekleşen ilgili nakit akışları ve diğer finansal verileri ile uyumlu, tutarlı ve bu veriler çerçevesinde öngörülebilir olduğunu beyan etmekteyiz. Bu değerlendirme 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 değerlendirme çalışmasında akaryakıt istasyonlarının işletme haklarının imzalanmış sözleşmeyle sınırlı bir süreye sahip olması nedeniyle İndirgenmiş Nakit Akımları (INA) yöntemi kullanılmış Çarpan Analizi ve Maliyet Yöntemi dikkate alınmamıştır.

İNA'da, ilgili bölümlerde yer alan varsayımlar sonrası 1 Ekim 2022 tarihinden itibaren akaryakıt istasyonlarının işletme hakkının devredilmesi sonucunda her bir istasyonun elde etmiş olduğu gelirin %2'si Casa'nın hakkedışı kabul edilmiş, bu gelirden kurumlar vergisi düşülmüş ve alacak tahsilat süresi göz önünde bulundurularak serbest nakit akımları 2029 yılının ilk yarısına kadar hesaplanmıştır. Hesaplanan nakit akımları sözleşme süresi ile sınırlı tutulduğu için uç değer hesaplaması yapılmamıştır.

Serbest nakit akımları %24,40 AOSM ile 30.09.2022 tarihine indirgenmiş ve her bir akaryakıt istasyonunun işletme hakkı bedeli hesaplanmıştır. İşletme hakkı devir bedeli olarak **Konya için 22.339.317 TL, Bursa için 36.529.926 TL ve Ankara için 23.101.616 TL** hesaplanmıştır. Hesaplanan değerler aşağıdaki tabloda özetlenmektedir.

İstasyon Değerleri, TL	30.09.2022
Konya	22.339.317
Bursa	36.529.926
Ankara	23.101.616
Toplam	81.970.860

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

11 Kasım 2022

BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Mersis:08150010000000000000
 No: 1 KATI 57 KADINÖY İSTANBUL
 Tic. Sic. No: 267400
 Araştırma Kurumları V.D. 4329/2007-186
 Tic. Sic. No: 267400
 www.bmd.com.tr

1. Casa Emtia Petrol Kimyevi ve Türevleri Sanayi Ticaret A.Ş.

1.1. Kısaca Casa

Şirket 1976 yılında, Karsusan Karadeniz Su Ürünleri Sanayi A.Ş. unvanıyla Türkiye Sınai Kalkınma Bankası önderliğinde Anonim Şirket olarak kurulmuş ve 2012’de halka açılmıştır. 1976 yılından 2014 yılına kadar balık unu ve balık yağı üretimi ile sektörünün öncü firmalarından biri olarak faaliyetlerine devam etmiş olan şirket mevsimsel konjonktüre bağlı olması sebebi ile ciro üretmez duruma gelmiş ve Borsa Yönetim Kurulunun 2015 yılındaki kararı gereği payları Yakın İzleme Pazarı’na alınmıştır.

2019 gerçekleşen yönetim değişikliği paralelinde Sermaye Piyasaları Kurulu ve Ticaret Bakanlığı izinleri alınarak, Şirket’in unvanı Casa Emtia Petrol Kimyevi Ve Türevleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, ana faaliyet konusu ise emtia ticareti ve İstasyon İşletmeciliği olarak değiştirilmiş ve bu doğrultuda Şirket faaliyete başlamıştır.

Şirket merkezi, İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Çengelidere Mahallesi, Ulus Caddesi, No: 25/1 adresinde faaliyetine devam etmektedir.;

Casa Ortaklık Yapısı

Ortak	Sermaye, TL	Pay
İrfan Yazıcı	974.000	19,88%
Diğer	3.926.000	80,12%
Toplam	4.900.000	100,00%

Kaynak: www.kap.org.tr

1.2. Akaryakıt Sektörü

Geride bıraktığımız 2 yıl boyunca toplumsal ve ekonomik etkileri bakımından dünya gündeminin uzun süre ilk sırasında yer alan Covid salgınının mobilite üzerindeki etkileri, 2022 ilk çeyrekte oldukça azalmış ve petrol ürünleri talebi normalleşmeye başlamıştır. 2022 yılı ilk çeyrek döneminde petrol ürünleri talebi 2021 ilk çeyrek döneminin 4,2 mn v/g üzerinde gerçekleşmiştir. Toplam talep 98,5 mn v/g olurken, arz talebin 0,2 mn v/g üzerinde 98,7 mn v/g olmuştur.

Covid salgını, Rusya-Ukrayna Savaşı ile birlikte bir anda gündemin alt sıralarına inmiştir. Rusya’nın Ukrayna’da başlattığı işgal hareketine karşı Avrupa’nın ana enerji tedarikçisi Rusya’ya karşı alınan ambargo kararları nedeniyle başta petrol olmak üzere tüm enerji fiyatlarında çok hızlı bir tırmanış gerçekleşmiştir. Arz endişeleri ile 8 Mart’ta Temmuz 2008’den bu yana en yüksek günlük değer olan 138 \$/v seviyesini gören Brent petrol fiyatı, ABD’nin stratejik petrol rezervlerini serbest bırakma kararı, Çin’deki kapanmalar ve yüksek fiyatlara bağlı talep düşüşü beklentilerine bağlı olarak Mart sonunda 110 \$/v seviyelerine geri gelmiştir.

Yılın ilk çeyreğinde kişisel araç kullanım tercihin artmasına bağlı yüksek mobilite zayıf sezona rağmen benzin cracklarını desteklemiştir. Öncü verilere göre benzin ve motorin taleplerinin 2019 seviyesine oldukça yaklaşmış olduğu, buna karşın jet yakıtı talebinin halen 2019 seviyesinin %20 altında olduğu görülmektedir. Motorin’de düşük stok düzeyi ve kamyon taşımacılığı talebi marjları desteklerken, dünyanın en önemli motorin ihracatçılarından birisi olan Rusya’ya karşı alınan kendi kendine yaptırım kararlarının yol açtığı arz endişesi, yüksek sezon öncesinde motorin marjlarını tarihi zirvelere yaklaştırmıştır.

Akdeniz rafineri marjı ilk üç ayın sonunda 2,4 \$/varil düzeyindeyken, Tüpraş net rafineri marjı Akdeniz Kompleks marjının 2,8 \$/v üzerinde kalarak 5,2 \$/v seviyesinde gerçekleşmiştir. Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu verilerine göre, 2022 yılı ilk iki aylık dönemde geçen yılın aynı dönemine göre Türkiye’de benzin tüketimi %42,7 artışla 453,4 bin ton, motorin talebi ise %1,6 artışla 3,48 milyon ton gerçekleşmiştir.

Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu, 2022 Ocak dönemine ait Petrol Piyasası Sektör Raporu’nu göre;

Üretim

2022 yılı Ocak ayında 2021 yılı Ocak ayına göre:

- Toplam rafineri petrol ürünleri üretimi %30,88 artarak 3.011.487,457 ton olarak gerçekleşmiştir.
- Motorin türleri üretimi %6,35 artarak 1.264.536,139 ton olarak gerçekleşmiştir.
- Benzin türleri üretimi %15,77 artarak 313.024,165 ton olarak gerçekleşmiştir.
- Havacılık yakıtları üretimi %90,75 artarak 366.052,965 ton olarak gerçekleşmiştir.



BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Nispetiye Mahallesi, Beşiktaş İlçesi, İstanbul
No: 1 Kat: 17 Katlıy / 10. Katlıy
Tel: 0216 547 13 40 Fax: 0216 547 13 41
Araştırma Kurumları Y.D. No: 1408
Tic. Sic. No: 10211
www.bim.com.tr

- b) Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 1 Ekim 2022 ve 2029 yıl ortası ile sınırlı tutulmuş olup uç değer hesabı yapılmamıştır.
- c) Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, şirket yönetimi tarafından verilen finansal ve operasyonel bilgiler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara 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, Akaryakıt İstasyonlarını ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- f) Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.
- g) Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyumaz, 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 2022 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.
- h) Ekonomik şartlarda kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.
- i) Bu değerleme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.
- j) Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.
- k) Nakit akımları analizi şirket tarafından sağlanan mali ve operasyonel veriler ve projeksiyonlar üzerinden yapılmıştır.

3.2. İndirgeme Oranı Tespiti

Akaryakıt istasyonlarının işletme hakkının devredilmesi nedeniyle Casa'nın her bir istasyon bazında üretmesi beklenen nakit akımları sözleşme 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. 30 Eylül 2022 tarihi itibarıyla cari, 90, 180 ve 365 günlük ortalamaları sırasıyla %11,99, %15,09, %18,87 ve %20,80 olan 10 yıllık Türkiye Cumhuriyeti devlet tahvillerinin son zamanlardaki aşağı yönlü hareketlerinin temelinde TCMB'nin bankalara yönelik almış olduğu uygulama kararlarının etkisi bulunmakta olup risksiz getiri oranı olarak 10 yıllık Türkiye Cumhuriyeti devlet tahvilinin son 1 yıllık ortalaması olan %20,80 kabul edilmiştir.



3.7. Sabit Kıymet Yatırımları

İstasyonların işletme hakkının sözleşme süresi boyunca devamı için herhangi bir sabit kıymet yatırımı yapılmayacağı varsayılmıştır.

3.8. İşletme Sermayesi

Casa her bir istasyondan hak etmiş olduğu komisyon gelirini her ayın sonunda 7 gün içinde fatura etmekte ve ödemesini 7 gün içinde tahsil etmektedir. Bu minvalde işletme sermayesinin sadece ticari alacaklardan kaynaklanacağı ve 2029 yılında 0 olacağı varsayılmıştır.

	Ağustos-Aralık 2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Alacak Gün Sürresi	28	23	23	23	23	23	23	23	23	23
Borç Gün Sürresi	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
Ticari Alacak	853.984	5.868.561	13.228.502	25.905.192	48.280.460	85.405.055	111.827.091	133.232.509	146.825.760	151.883.548
Ticari Borç	420.442	2.058.069	4.390.666	7.874.892	13.548.076	21.968.189	28.558.646	34.270.375	37.697.413	39.582.393
İşletme Sermayesi	433.542	3.810.492	8.837.836	18.030.300	34.732.385	63.436.866	83.268.445	98.962.134	109.128.347	112.301.155
İşletme Sermayesi Değişimi	4.333.542	3.376.940	5.087.355	9.132.173	16.703.175	28.703.091	23.031.180	16.495.090	9.806.215	5.442.017
İşletme Sermayesi/Ölçü	5,12%	3,89%	4,13%	4,28%	4,43%	4,58%	4,52%	4,52%	4,50%	4,50%

3.9. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Bu değerleme çalışmasında akaryakıt istasyonlarının işletme haklarının imzalanmış sözleşmeyle sınırlı bir süreye sahip olması nedeniyle İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılmış Çarpan Analizi ve Maliyet Yöntemi dikkate alınmamıştır.

İNA'da, önceki maddelerde yer alan varsayımlar sonrası 1 Ekim 2022 tarihinden itibaren akaryakıt istasyonlarının işletme hakkının devredilmesi sonucunda her bir istasyonun elde etmiş olduğu gelirin %2'si Casa'nın hakkeddiği kabul edilmiş, bu gelirden kurumlar vergisi düşülmüş ve alacak tahsilat süresi göz önünde bulundurularak serbest nakit akımları 2029 yılının ilk yarısına kadar hesaplanmıştır. Hesaplanan nakit akımları sözleşme süresi ile sınırlı tutulduğu için uç değer hesaplaması yapılmamıştır.

Serbest nakit akımları %24,40 AOSM ile 30.09.2022 tarihine indirgenmiş ve her bir akaryakıt istasyonunun işletme hakkı bedeli hesaplanmıştır. İşletme hakkı devir bedeli olarak Konya için 22.339.317 TL, Bursa için 36.529.926 TL ve Ankara için 23.101.616 TL hesaplanmıştır. Hesaplanan değerler aşağıdaki tabloda özetlenmektedir.

İstasyon Değerleri, TL	30.09.2022
Konya	22.339.317
Bursa	36.529.926
Ankara	23.101.616
Toplam	81.970.860

Her bir akaryakıt istasyonunun işletme hakkı devrinden elde edilecek nakit akım modelleri aşağıda yer almaktadır.

BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Nispetiye Köyü Mh. Bursa St. No:17 Kule Örtüsü 3. Kat
 34398 Beşiktaş / İSTANBUL
 Tel: 0212 647 13 00 Fax: 0212 647 13 00-99
 Anadolu Kurumlar V.D. Sicil No: 271486
 Tic. Sic. No: 271486
 www.bmd.com.tr

Konya Akaryakıt İstasyonu Projeksiyonlar	GERÇEKLEŞEN			TAHHİN							
	2022/00	2020	2021	2022/12T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Ürün Cirosu (TL)	30.133.190	4.463.231	13.050.164	40.377.582	57.819.928	72.374.113	86.523.677	101.680.903	114.279.919	128.297.904	151.032.018
Yük. Artış Oranı	207,9%		191,4%	207,9%	43,8%	25,2%	19,6%	16,6%	13,1%	13,2%	43,5%
Satış Miktarı (Litre)	1.360.130	609.158	1.641.530	1.818.834	1.909.754	1.980.343	2.065.590	2.148.214	2.212.660	2.279.040	2.373.706
Satış Miktarı Değişimi	12,8%		141,3%	30,6%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,8%
Ortalama Ürün Fiyatı TL/Litre	22,09	6,57	7,95	22,09	30,28	36,44	41,89	47,05	51,85	56,68	63,23
Fiyat Değişimi	177,9%		21,2%	177,9%	37,1%	20,4%	15,0%	12,3%	9,8%	9,8%	9,8%
Ürün Cirosu (TL)	38.886.457	10.361.013	53.025.382	131.848.662	188.744.561	237.506.271	283.940.143	331.711.814	375.015.751	421.981.880	491.668.136
Yük. Artış Oranı	144,5%		178,5%	144,5%	43,9%	25,2%	19,6%	16,6%	13,1%	13,1%	43,5%
Satış Miktarı (Litre)	1.906.414	2.061.376	6.600.414	5.307.219	5.965.580	5.817.323	6.060.016	6.292.016	6.480.777	6.675.200	7.437.738
Satış Miktarı Değişimi	-33,3%		123,6%	-33,3%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Ortalama Ürün Fiyatı TL/Litre	24,75	6,95	8,17	24,75	31,92	40,83	46,53	52,72	57,67	64,52	69,72
Fiyat Değişimi	202,9%		24,3%	202,9%	37,1%	20,4%	15,0%	12,3%	9,8%	9,8%	9,8%
Ürün Cirosu (TL)	30.667.126	5.087.776	31.707.038	40.889.502	58.844.439	73.636.516	88.066.707	102.871.963	116.982.810	131.487.172	154.326.994
Yük. Artış Oranı	97,5%		245,8%	97,5%	43,9%	25,2%	19,6%	16,6%	13,2%	13,1%	43,5%
Satış Miktarı (Litre)	2.750.425	1.350.413	3.527.599	3.687.220	3.850.581	4.004.604	4.164.708	4.331.380	4.461.321	4.585.161	5.366.938
Satış Miktarı Değişimi	4,0%		80,9%	4,0%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Ortalama Ürün Fiyatı TL/Litre	11,15	3,07	8,87	11,15	15,28	18,39	21,14	23,75	26,07	28,61	31,41
Fiyat Değişimi	80,5%		81,2%	80,5%	27,1%	20,4%	15,0%	12,3%	9,8%	9,8%	9,8%
Net Ciro	159.684.816	29.812.013	67.882.553	212.915.755	306.408.022	383.536.990	458.520.617	535.664.601	603.000.451	684.696.957	817.028.148
Yük. Artış Oranı	140,8%		194,2%	142,8%	42,9%	25,2%	19,6%	16,6%	13,1%	11,1%	43,5%
Toplam Brüt Kar	3.193.736	596.240	1.753.651	4.258.315	6.128.178	7.870.738	8.170.432	10.713.294	12.112.009	11.693.138	7.740.563
Brüt Kar Marjı	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
FAVÖK	3.193.736	596.240	1.753.651	4.258.315	6.128.178	7.870.738	8.170.432	10.713.294	12.112.009	11.693.138	7.740.563
FAVÖK Marjı	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Vergi Oranı	23%	20%	20%	23%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Ödenecek Vergi	734.559	119.248	350.710	979.412	1.325.638	1.534.140	1.694.082	2.142.655	2.422.402	2.738.668	1.548.113
Ortalama Aylık Tahsilat Gün Sayısı	35	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Yıllık Alacak	174.999	24.503	73.068	174.999	251.843	325.236	376.365	440.272	497.754	562.740	6
İşletme Sermaye Değişimi	182.931		47.565	182.931	76.844	63.393	61.630	63.406	67.483	64.986	-562.740
Serbest Nakit Akışı	2.354.286		1.355.366	3.175.971	4.805.899	6.336.595	7.774.999	8.507.229	9.632.128	10.889.685	6.755.180
İNA				778.185	3.673.199	3.716.114	3.578.278	3.163.834	3.061.654	2.782.509	1.987.543

BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mardinli Mh. Bece Sok. Kat: Kulu Çarşısı 1. Kat
34090 Kat: 17 Anadolu İSTANBUL
Tel: 0212 647 13 00 Fax: 0212 647 13 98-99
Anadolu Kurumlar V.D. 624 13 1406
Tic. Sic. No: 261145
www.bmd.com.tr

Bursa Akaryakıt İstasyonu Projeksiyonlar	GERÇEKLEŞEN			TAVHİM							
	2022/09	2020	2021	2022/12T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Benzin											
Ölün Cirosu (TL)	24.308.367	5.472.281	15.505.822	32.438.890	48.836.928	63.677.062	77.744.204	91.794.964	104.895.629	118.846.736	127.325.676
Yükü Artış Oranı	100,0%		273,4%	100,0%	50,7%	30,4%	22,1%	18,1%	14,3%	12,3%	-43,4%
Satış Miktarı (Litre)	1.100.415	850.437	1.950.418	1.467.220	1.540.581	1.602.204	1.666.292	1.732.944	1.794.932	1.839.480	1.865.817
Satış Miktarı Değişimi	-24,8%		228,1%	-24,8%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%
Ortalama Ürün Fiyatı TL/Litre	22,08	6,67	7,95	22,09	31,70	39,74	46,66	52,97	58,37	64,64	71,11
Fiyat Değişimi	177,0%		23,2%	177,0%	42,5%	25,4%	17,4%	13,5%	10,9%	10,0%	10,0%
Motorin											
Ölün Cirosu (TL)	104.407.174	23.369.440	74.723.022	245.895.232	370.487.820	483.098.385	589.784.852	686.379.015	795.761.540	901.587.805	100.752.168
Yükü Artış Oranı	230,5%		228,3%	230,5%	50,7%	30,4%	22,1%	18,1%	14,3%	12,3%	-43,4%
Satış Miktarı (Litre)	7.450.706	3.562.425	9.300.570	9.094.383	10.411.113	10.948.357	11.782.292	11.733.583	12.085.591	12.448.159	12.410.820
Satış Miktarı Değişimi	5,8%		263,6%	5,8%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%
Ortalama Ürün Fiyatı TL/Litre	24,75	6,56	8,17	24,75	35,52	44,53	50,28	58,35	65,84	72,43	79,67
Fiyat Değişimi	282,9%		24,5%	282,9%	43,5%	25,4%	17,4%	13,5%	10,9%	10,0%	10,0%
LPG											
Ölün Cirosu (TL)	42.285.292	7.352.986	26.980.521	38.556.975	58.097.897	75.752.180	92.486.896	109.203.390	124.787.001	141.383.673	160.093.851
Yükü Artış Oranı	285,9%		267,0%	42,5%	50,7%	30,4%	22,1%	18,1%	14,3%	12,3%	-43,4%
Satış Miktarı (Litre)	3.790.409	2.395.130	4.596.862	3.458.025	3.630.926	3.776.169	3.917.209	4.064.258	4.206.837	4.335.032	4.331.513
Satış Miktarı Değişimi	30,0%		92,9%	-34,8%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%
Ortalama Ürün Fiyatı TL/Litre	11,15	3,07	5,87	11,15	16,00	20,06	23,55	26,74	29,66	32,63	35,88
Fiyat Değişimi	88,0%		92,1%	88,0%	48,5%	25,4%	17,4%	13,5%	10,9%	10,0%	10,0%
Net Ciro	251.000.634	36.394.787	119.219.366	316.844.087	477.422.696	622.467.607	762.015.912	897.370.268	1.025.444.180	1.161.828.213	128.175.694
Yükü Artış Oranı	100,0%		227,5%	100,0%	50,7%	30,4%	22,1%	18,1%	14,3%	12,3%	-43,4%
Toplam Brüt Kar	5.926.813	727.894	2.384.207	6.336.882	9.548.453	12.449.952	15.100.318	17.947.403	20.508.883	23.236.565	13.163.514
Brüt Kar Marjı	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
FAÜÖK	5.926.813	727.894	2.384.207	6.336.882	9.548.453	12.449.952	15.100.318	17.947.403	20.508.883	23.236.565	13.163.514
FAÜÖK Marjı	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Vergi Oranı	23%	20%	20%	23%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Ödenecek Vergi	1.154.803	145.579	476.841	1.457.483	1.909.691	2.489.990	3.040.094	3.589.481	4.101.777	4.647.313	2.632.705
Ortalama Alacak Tahsilatı Cümle Sayısı	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Ticari Alacak	275.964	29.913	97.981	268.420	382.402	511.642	634.671	737.595	842.891	954.927	0
İşletme Sermaye Değişimi	177.888		68.068	362.438	131.982	119.340	113.029	112.894	105.266	112.066	-554.927
Serbest Nakit Akışı	3.688.322	582.315	1.839.258	4.756.960	7.596.760	9.860.722	12.047.226	14.245.019	16.361.840	18.477.155	11.485.738
İNA				994.002	5.713.970	6.021.416	5.925.788	5.632.613	5.181.679	4.721.344	2.392.218

BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Merdivenköy Mh. Dönü Şa. Nispetiye Gr. No: 1/5 Kat: 17 Kısım 1/1
 No: 0216 647 13 08 Fax: 0216 647 13 68 98
 Anadolu Kurumlar U.D. 816 13 68 98
 Tic. Sic. No: 267115
 www.bmd.com.tr

Ankara Akaryakıt İstasyonu Projeksiyonlar	GERÇEKLEŞEN			TAMAH									
	2022/09	2020	2021	2022/12	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T		
Ürün Cinsi (TL)	29.451.079	9.379.018	12.847.902	39.284.097	59.169.410	77.189.288	94.192.629	111.215.644	127.088.498	143.991.270	161.571.054		
Yüksek Artış Oranı	201,0%		37,1%	201,0%	50,7%	30,4%	22,1%	18,1%	14,3%	11,3%	-43,4%		
Satış Miktarı (Litre)	1.333.230	1.405.290	1.616.038	1.777.640	1.866.523	1.941.194	2.018.832	2.099.583	2.162.573	2.227.490	2.284.137		
Satış Miktarı Değişimi	20,0%		25,0%	20,0%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%		
Ortalama Ürün Fiyatı TL/Litre	22,08	6,67	7,95	22,08	31,70	39,74	46,68	52,97	58,77	64,64	71,11		
Fiyat Değişimi	277,0%		23,1%	277,0%	43,5%	25,4%	17,4%	13,5%	10,9%	10,0%	10,0%		
Ürün Cinsi (TL)	80.136.713	22.387.540	32.064.497	106.848.951	161.000.657	209.504.184	256.399.245	302.619.055	345.809.350	391.801.938	421.955.790		
Yüksek Artış Oranı	233,2%		43,2%	233,2%	50,7%	30,4%	22,1%	18,1%	14,3%	11,3%	-43,4%		
Satış Miktarı (Litre)	1.237.847	1.412.750	1.524.869	1.517.129	1.532.985	1.514.305	1.502.877	1.498.994	1.491.962	1.489.511	1.484.906		
Satış Miktarı Değişimi	30,0%		25,0%	20,0%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%		
Ortalama Ürün Fiyatı TL/Litre	24,75	6,30	8,17	24,75	35,52	44,53	52,28	59,33	65,84	72,43	79,67		
Fiyat Değişimi	292,9%		24,5%	292,9%	43,5%	25,4%	17,4%	13,5%	10,9%	10,0%	10,0%		
Ürün Cinsi (TL)	27.607.408	8.031.933	17.617.120	36.809.847	55.465.134	72.319.648	88.296.057	104.253.406	119.132.605	134.577.242	150.484.680		
Yüksek Artış Oranı	208,9%		129,9%	208,9%	50,7%	30,4%	22,1%	18,1%	14,3%	11,3%	-43,4%		
Satış Miktarı (Litre)	2.676.000	3.409.760	1.001.212	3.301.333	3.466.400	3.095.064	3.749.218	3.899.219	4.034.205	4.135.602	2.130.396		
Satış Miktarı Değişimi	10,0%		15,0%	30,0%	5,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%		
Ortalama Ürün Fiyatı TL/Litre	11,15	3,07	5,47	11,15	16,00	20,06	23,55	26,74	29,66	32,68	35,89		
Fiyat Değişimi	89,8%		89,2%	89,8%	43,5%	25,4%	17,4%	13,5%	10,9%	10,0%	10,0%		
Net Ciro	137.195.186	39.772.590	42.529.119	182.926.915	275.695.401	359.393.051	438.787.932	518.098.100	592.093.387	670.770.439	779.991.454		
Yüksek Artış Oranı	292,9%		57,2%	292,9%	50,7%	30,4%	22,1%	18,1%	14,3%	11,3%	-43,4%		
Toplam Brüt Kar	2.743.904	795.452	1.250.582	3.658.538	5.512.708	7.187.861	8.775.759	10.361.762	11.840.608	13.415.409	7.599.829		
Brüt Kar Marjı	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%		
FAVÖK	2.743.904	795.452	1.250.582	3.658.538	5.512.708	7.187.861	8.775.759	10.361.762	11.840.608	13.415.409	7.599.829		
FAVÖK Marjı	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%		
Vergi Oranı	23%	20%	20%	23%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%		
Ödenecek Vergi	631.698	159.090	250.116	841.444	1.102.542	1.437.572	1.755.152	2.072.351	2.368.122	2.683.082	1.519.966		
Ortalama Alacak Tahsilat Cür Sayısı	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15		
Thari Alacak	150.353	32.690	51.394	150.351	226.550	295.302	350.648	425.620	486.600	551.318	0		
İşletme Sermaye Değişimi			18.794	98.957	76.199	68.842	65.256	65.178	64.774	64.718	-551.318		
Serbest Nakit Akışı			881.762	2.718.117	4.333.968	5.681.447	6.955.352	8.224.231	9.432.712	10.667.609	8.632.181		
İNA				2.579.742	3.298.906	3.476.407	3.421.157	3.251.935	2.990.593	2.725.765	3.367.471		

4. Nihai Değer

Değerleme, İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi üzerinden yapılmış olup İşletme hakkı devir bedeli olarak Konya için 22.339.317 TL, Bursa için 36.529.926 TL ve Ankara için 23.101.616 TL hesaplanmıştır. Hesaplanan değerler aşağıdaki tabloda özetlenmektedir.

İstasyon Değerleri, TL	30.09.2022
Konya	22.339.317
Bursa	36.529.926
Ankara	23.101.616
Toplam	81.970.860

BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Nispetiye/Beşiktaş Mh. Bostancı Sk. No: 103 K: 3 Kat: 3
 34398/1 Kat: 17 Katlı/Beşiktaş/İstanbul
 Tel: 0212 547 43 00 Fax: 0212 547 43 09
 Araştırma Kurumları V.D. No: 09/01/1456
 Tic. Sic. No: 26714
 www.bim.com.tr

5. 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



SPL
Sermaye Piyasası
Kurumu

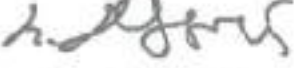
Tarih : 01.06.2016 No : 211071

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.



İsmet HANLIOĞLU
LİSANSLAMA VE SİCİL MÜDÜRÜ



İlker ŞAHİN
GENEL MÜDÜR



Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri

Değerlemeye konu olan akaryakıt istasyonlarının işletme hakkı devirleri bir şirket olmadığı için VUK veya TFRS bazlı bir mali tablosu da bulunmamaktadır. Her bir istasyonun devir bedeli karşılığında gelirlerinden elde edilen %2'lik komisyona baz teşkil eden satış kirlimi iş bu raporun 3. Bölümü İndirgenmiş Nakit Akımı Değerlemesi kısmında gösterilmektedir.

Ek4: Devir sözleşmeleri**İŞLETME HAKKI DEVİR PROTOKOLÜ****TARAFLAR**

- PALM PETROL VE İNŞAAT TİC. SAN. A.Ş. - (İŞLETME HAKKI DEVİREDEN-KİRALAYAN)
- KARSUSAN KARADENİZ SU ÜRÜNLERİ SAN. A.Ş. - (İŞLETME HAKKI DEVİRALAN-KİRAÇI)

KONU: PALM PETROL VE İNŞAAT TİC. SAN. A.Ş. 'ye ait istasyonların işletme devir hakkı protokolü

TARAFLAR aşağıdaki konularda anlaşılmıştır

Aşağıda adres bilgileri verilen istasyonların;

- 1- Ada no: 15379 Parsel no: 2 tapu bilgisi, Hürriyetan OSB Mah. İstikamet Cad. No:8 SELÇUKLU-KONYA

- 10 yıl süre ile işletme hakkı, üzerinde bulunan akaryakıt ve LPG istasyonu, market, yıkama, yağlama ile bunlara ait tüm mütemmin cüzler ile butunleşen parçalar, tüm bunların faaliyetlerine devam edebilmeleri için gerekli iş bu sözleşmenin ekinde yer alan ve sözleşmenin ayrılmaz bir parçası olarak kabul edilen demirbaşlar, demirbaşlara ait tüm mütemmin cüzler ile butunleşen parçalar | KARSUSAN KARADENİZ SU ÜRÜNLERİ SAN. A.Ş. 'ne protokol imza tarihi itibarıyla devir edilecektir.
- PALM PETROL VE İNŞAAT TİC. SAN. A.Ş. 'ne ait ilgili bir adet istasyon için değerlemesinden ±%35 iskonto ile bütün işletme haklarını 10 yıl süreyle devir almak için talep sunulmuş ve taraflarca kabul edilmiştir.
- İstasyonların devrine istinaden KARSUSAN KARADENİZ SU ÜRÜNLERİ SAN. A.Ş. 'den PALM PETROL VE İNŞAAT TİC. SAN. A.Ş. 'ne söz konusu istasyon için sıralı senet / çek / nakit verecektir. PALM PETROL VE İNŞAAT TİC. SAN. A.Ş. işbu protokol karşılığı her ayın ilk haftası otomasyon ve tüm yazarkasalarının raporlarını KARSUSAN KARADENİZ SU ÜRÜNLERİ SAN. A.Ş. 'ye ibraz etmek ile yükümlüdür. KARSUSAN KARADENİZ SU ÜRÜNLERİ SAN. A.Ş. beher takvim ayı için toplam cironun %2 (YÜZDEİKİ) 'sini PALM PETROL VE İNŞAAT TİC. SAN. A.Ş. 'ye işletme bedeli olarak fatura edecek olup, beher fatura 5(BEŞ) işgünü içerisinde KARSUSAN KARADENİZ SU ÜRÜNLERİ SAN. A.Ş. 'ye ödenecektir. Ödeme gecikmesi halinde PALM PETROL VE İNŞAAT TİC. SAN. A.Ş. yasal vade farkını gayri kabulü rücu şeklide ödeyeceğini beyan ve taahhüt eder.

PALM PETROL VE İNŞAAT TİC. SAN. A.Ş.
Sergi Kaya
Tic. Sic. No: 27713
www.palm.com.tr

KARSUSAN KARADENİZ SU ÜRÜNLERİ SAN. A.Ş.
Seydi Karadeniz
Tic. Sic. No: 27713
www.karsusan.com.tr

Ek6: Sağlanan Verilerin Doğruluğuna Dair Şirket Beyanı

CASA emtia

CASA EMTİA PETROL KİMYEVİ VE
TÜREVLERİ TİC. A.Ş.

Bilim Menkul Değerler A.Ş.'ye

Casa Emtia Petrol Kimyevi ve Türevleri Sanayi Ticaret A.Ş. olarak işletim haklarını devrederek yıllık gelirlerinin %2'si oranında komisyon geliri elde etmek üzere 03.06.2019 tarihinde 10 yıllık sözleşme imzalamış olduğumuz Palm Petrol ve İnşaat Tic. San. A.Ş. bünyesinde yer alan Konya Palm akaryakıt istasyonu, 10.06.2019 tarihinde 10 yıllık sözleşme imzalamış olduğumuz BTD Petrol Ürünleri Turizm Tic. Ltd. Şti bünyesinde yer alan Bursa ve Ankara'daki iki istasyonun 2020 ve 2021 tüm yıl ile 2022'nin ilk 9 aylık döneminde benzin, motorin ve LPG bazında elde etmiş olduğu gelirler ve bu gelirlere göre Şirketimizin (CASA) hakettikmiş olduğu %2 komisyon gelirleri aşağıdaki tablolarda yer almakta olup tablolarda yer alan gelir ve komisyon tutarlarının gerçeğe uygun olduğunu beyan ve taahhüt etmekteyiz.

Ürün Bazlı Cirolar, TL				
Konya Palm	2022/09	2020	2021	2022/12T
Benzin	30.133.194	4.463.291	13.050.163	40.177.592
Motorin	98.886.497	19.361.013	53.925.382	131.848.662
LPG	30.667.126	5.987.774	20.707.008	40.889.502
Toplam	159.686.816	29.812.017	87.682.553	212.915.755

Ürün Bazlı Cirolar, TL				
Bursa ArspetS	2022/09	2020	2021	2022/12T
Benzin	24.308.167	5.672.281	15.505.822	32.410.890
Motorin	184.407.174	23.369.440	76.721.022	245.876.232
LPG	42.285.292	7.352.986	26.983.521	38.556.975
Toplam	251.000.634	36.394.707	119.210.366	316.844.097

Ürün Bazlı Cirolar, TL				
Ankara	2022/09	2020	2021	2022/12T
Benzin	29.451.073	9.373.018	12.847.502	39.268.097
Motorin	80.136.713	22.387.640	32.064.497	106.848.951
LPG	27.607.400	8.011.933	17.617.120	36.809.867
Toplam	137.195.186	39.772.590	62.529.119	182.926.915

Casa Komisyon	2022/09	2020	2021	2022/12T
Konya Palm	3.193.736	596.240	1.753.651	4.258.315
Bursa Arspet	5.020.813	727.894	2.384.207	6.336.882
Ankara	2.748.904	795.452	1.250.582	3.658.538
Toplam	10.957.653	2.119.586	5.388.441	14.253.735

CASA EMTİA PETROL KİMYEVİ
VE TÜREVLERİ SAN. TİC. A.Ş.
Tic. Sic. No: 26720
Konya

Çengelidere Mh. Uluca Cd. No: 25/1 Beykoz / İSTANBUL
T: +90 (216) 232 24 10 • F: +90 (216) 232 24 20



BİLİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Marmarış Mh. Bursa Sok. Kula Çiro Çarşısı
No: 1 Kat: 17 Kadıköy / İSTANBUL
Tic. Sic. No: 26720
T: 0216 647 13 00 Fax: 0216 647 13 00-09
Anadolu Kurumlar Y.D. No: 1466
Tic. Sic. No: 26720
www.bmd.com.tr

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

