



METROPAL KURUMSAL HİZMETLER A.Ş.

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin
29/5'inci Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.

21 Mayıs 2026

İÇİNDEKİLER

1. RAPORUN AMACI.....	2
2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER	2
3. FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME	2
4. TAHMİN VE GERÇEKLEŞME VERİLERİ	5

1. RAPORUN AMACI

Bu raporun amacı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29/5'inci maddesi uyarınca Metropol Kurumsal Hizmetler A.Ş.'nin ("Metropolcard" veya "Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğinin değerlendirilmesidir.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça fiyat tespit raporu hazırlanması gerekmektedir.

Halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun halka açılacak ortaklığın Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafı olması halinde, fiyat tespit raporunun başka bir yetkili kuruluş tarafından hazırlanması gerekmektedir.

Bu çerçevede Şirket Özsermaye değeri ve beher pay değerinin belirlenmesi amacıyla Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tera Yatırım") tarafından 31.12.2025 tarih 2024/22 rapor no'lu fiyat tespit raporu ("Fiyat Tespit Raporu") hazırlanmış, söz konusu rapor ile Şirket'in değeri halka arz öncesi 8.004.237.966 TL olarak hesaplanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29'uncu maddesinin 5'inci fıkrasında ise; "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur" hükmü yer almaktadır.

TERA tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket'in özkaynak değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı) ve Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemleri değerlendirilmiştir. Değerleme metodolojilerinden sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak İNA yöntemi seçilmiştir. Değerleme çalışması sonucunda 8.004.237.966 TL halka arz öncesi piyasa değerine ulaşılmıştır.

Şirket değerinin Şirket'in halka arz öncesi ödenmiş sermayesine (80.000.000 TL) bölünmesiyle halka arz öncesi Pay Değeri 100,05 TL olarak tespit edilmiştir. Bulunan pay başına piyasa değerine %20 oranında halka arz iskontosu uygulanmış ve Şirket'in iskontolu piyasa değeri 6.403.390.373 TL ve halka arz fiyatı 80,00 TL olarak belirlenmiştir.

3. FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME

Halka arz sürecinde Tera Yatırım tarafından hazırlanan ve Şirketimizin internet sitesi, Tera Yatırım'ın internet sitesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda 26.02.2026 tarihinde yayımlanarak yatırımcıların bilgisine sunulan 31.12.2025 tarihli Fiyat Tespit Raporunda, Şirketimizin ortak pay satışı yöntemi ve sermaye artırım yöntemi ile halka arz edilen paylarının birim fiyat tespitinde, sektörün ve Şirketimizin spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve uluslararası kabul görmüş, aşağıda yer verilen İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi'ne Göre Özkaynak Değeri Varsayımlar

İNA Analizi, bir şirketin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da eklenmesi ile oluşan değeri, şirketin özsermaye değeri olarak kabul eder.

İNA metodunda 5 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve Tera Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2025-2030 yılları için projekte edilmiştir.

Değerleme modelinde kullanılan Türkiye enflasyon ve USD/TL-EUR/TL kur tahminleri 2026-2030 yılları için aşağıdaki tabloda paylaşılan Tera Yatırım Ekonomik Araştırmalar verilerine dayanmaktadır.

Makro Veriler (Tera Yatırım)	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
USD/TL Ortalama	47,80	56,97	65,54	73,19	79,92
EUR/TL Ortalama	55,30	65,91	75,82	84,67	84,67
TR TÜFE Ortalama	%27,6	%20,6	%16,8	%13,8	%13,8

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM")

Şirket'e ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tabloda verilmiştir.

AOSM	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Risksiz Getiri Oranı	30,6%	25,6%	20,6%	15,6%	10,6%	8,6%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Özkaynak Maliyeti	36,6%	31,6%	26,6%	21,6%	16,6%	14,6%
Borç Maliyeti	45,0%	40,0%	35,0%	30,0%	25,0%	23,0%
Borç Maliyeti (1 – Vergi)	33,8%	30,0%	26,3%	22,5%	18,8%	17,3%
Borç Ağırlığı	23,7%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Özkaynak Ağırlığı	76,3%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%
AOSM	35,9%	31,3%	26,5%	21,8%	17,0%	15,1%

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında;

30.09.2025 tarihli bilançoda yer alan Finansal Borç / (Finansal Borç + Özsermaye) oranı %23,7 hesaplanmış, 2025 yılı için bu oran kullanılırken, projeksiyonunun kalan yılları için Şirket'in borç ağırlığını nispeten azaltacağı öngörüsü ile %20 oranı sabit olarak kullanılmıştır.

Risksiz getiri oranında, Türkiye 10 yıllık TL TRT270934T18 ISIN kodlu tahvilin 17.12.2025 tarihi itibarıyla getirisi olan yaklaşık %30,6 dikkate alınmıştır. Projeksiyon dönemi sonuna kadar her yıl ortalama %5 oranında, 2030 yılında ise %2 gerileceği öngörülmüştür.

Pay piyasası risk primi olarak %6,0 kullanılmıştır.

Borçlanma maliyeti, Şirket'in 30.09.2025 tarihli finansal tablolardaki TL kısa vadeli kredilerin etkin faiz oranı tabanı olan %45 alınmıştır. Vergi oranı 2023'de %25 olup, söz konusu kurumlar vergisi oranı İNA analizinde dikkate alınmış ve uzun vadeli projeksiyon dönemini kapsayan AOSM hesaplamasında %25 olarak korunmuştur.

Uç Değer Büyüme Oranı olarak TCMB'nin uzun vadeli enflasyon hedefi doğrultusunda %5 öngörülmüş olup, reel büyüme varsayımı yapılmamıştır.

Böylelikle, Şirket'in ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti 2025 yılında %36 tahmin edilmiş, projeksiyon dönemi boyunca kademeli olarak gerileyeceği öngörüsü ile 2030 yılında AOSM %15 olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülere ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Şirket'e ait toplam serbest nakit akışları aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere, uç değer için ise uç değer büyüme oranı 2030 sonrasındaki dönem için %5 kullanılarak hesaplanmıştır. Şirket'e ait toplam serbest nakit akışlar ve uç değer yukarıda izah edilen AOSM ile değerlendirilme tarihine indirgenmiş, Şirket'in 2025 son çeyrekte nakit akışının yaklaşık %25 civarında olacağı varsayılmış ve net finansal borç/(nakit) düşülerek özsermaye değeri **8.004.237.965 TL** olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları (TL)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Satış Gelirleri	2.435.644.629	3.187.353.894	4.119.553.588	5.072.229.196	5.978.864.990	6.835.444.808
Büyüme Oranı %	18%	31%	29%	23%	18%	14%
Brüt Kâr	780.846.069	971.058.612	1.316.089.380	1.661.230.166	1.969.596.874	2.255.554.834
Brüt Kâr Marjı %	32%	30%	32%	33%	33%	33%
Faaliyet Kârı	286.353.019	375.128.930	578.106.210	777.524.902	1.049.334.781	1.213.506.819
Faaliyet Kâr Marjı %	12%	12%	14%	15%	18%	18%
Amortisman	217.420.153	295.896.684	314.485.683	343.835.373	397.178.393	454.708.113
FAVÖK	503.773.172	671.025.613	892.591.893	1.121.360.275	1.446.513.175	1.668.214.932
FAVÖK Marjı %	21%	21%	22%	22%	24%	24%
- Vergi	71.588.255	93.782.232	144.526.552	194.381.225	262.333.695	303.376.705
- Yatırım Harcamaları	659.429.908	337.555.599	423.652.789	510.476.130	533.430.205	575.297.199
- İşletme Sermayesi	-40.164.670	-410.189.291	-302.992.404	-323.722.240	-345.945.630	-336.991.092
Değişimi						
Serbest Nakit Akışları	-187.080.321	649.877.072	627.404.955	740.225.159	996.694.904	1.126.532.120
AOSM	36%	31%	27%	22%	17%	15%
İndirgenmiş Nakit Akışları	-46.770.080	567.194.396	432.768.012	419.271.247	482.387.751	473.575.370
Σ İndirgenmiş Nakit Akışlar				2.328.426.696		
Uç Değer				11.676.789.002		
İndirgenmiş Uç Değer				4.908.727.924		
Firma Değeri				7.237.154.620		
+ Nakit				1.202.435.384		
- Toplam Finansal Borç				435.352.039		
Özkaynak Değeri				8.004.237.965		

Şirket'in değerlemesinde Gelir Yaklaşımı kapsamında İNA yöntemi ile 2025-2030 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiş olup 8.004.237.966 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 80.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 100,05 TL olarak hesaplanmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 6.403.390.373 TL, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak 80,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu (TL)	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	8.004.237.966	100%	8.004.237.966
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	8.004.237.966
Pay Adedi			80.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri			100,05

Halka Arz Yapısına İlişkin Bilgiler (TL) **30.09.2025**

Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	8.004.237.966
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	6.403.390.373
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	80.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer	80,00
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	18.900.000
<i>Sermaye Artırımı (Pay Adedi)</i>	12.600.000
<i>Ortak Satışı (Pay Adedi)</i>	6.300.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.512.000.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	7.408.000.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	92.600.000
Halka Açıklık Oranı	20,41%

4. TAHMİN VE GERÇEKLEŞME VERİLERİ

Fiyat Tespit Raporunda yer verilen tahminlerin, 2026 yılı ilk çeyrek sonu itibarıyla, tahmin edilen ve gerçekleşen verileri aşağıdaki şekilde olup, Tera Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda geleceğe yönelik tahminleri dikkate alınmıştır. Diğer taraftan, Tera Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda geleceğe yönelik tahminlerin çeyreklik bazda verilmemiş olması nedeniyle, aşağıdaki tabloda yer alan 2026 yılı ilk çeyrek tahminleri yıllık tahminlerin mevsimsellik etkisi ve geçmiş tarihli çeyreklik gerçekleştirmeler dikkate alınarak oluşturulmuştur.

(Türk Lirası)	2026 Yıllık Tahmin	2026 İlk Çeyrek Tahmin	2026 İlk Çeyrek Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı (%)
Net Satış Gelirleri	3.187.353.894	772.455.216	876.345.767	113,45%
Brüt Kâr	971.058.612	241.599.383	322.424.620	133,45%
Faaliyet Kârı	375.128.930	84.535.304	85.014.443	100,57%
FAVÖK*	671.025.613	151.047.865	152.183.632	100,75%

* Tera Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda yer alan geleceğe yönelik tahminlerde Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider toplam tutarlarının Esas Faaliyet Karı ve FAVÖK tahminlerinde hesaplama katılmaması sebebiyle, bu gelir ve giderler karşılaştırmaların tutarlı olması için bu hesap kalemlerine ilişkin gerçekleşen tutarlarda da hesaplama dahil edilmemiştir.

Buna göre Şirket'in 2026 yılı ilk çeyrek sonunda;

- Satış Gelirleri tahmin edilenin % 13,45 oranı üzerinde gerçekleşerek 876,3 milyon TL,
- Brüt Kar tahmin edilenin %33,45 oranı üzerinde gerçekleşerek 322,4 milyon TL,
- Faaliyet Karı tahmin edilenin %0,57 oranı üzerinde gerçekleşerek 85,0 milyon TL,
- FAVÖK tutarı tahmin edilenin %0,75 oranı üzerinde gerçekleşerek 152,2 milyon TL olmuştur.

METROPAL KURUMSAL HİZMETLER A.Ş. DENETİMDEN SORUMLU KOMİTE

MURAT KAYIHAN **ADEM KARAKELLE**
Üye Başkan