METROPAL KURUMSAL HİZMETLER A.Ş.

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU-3

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

12 Kasım 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 Metropal 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 artırımı 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 değerleme 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 öngörüleri 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 değerleme 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 Değişimi	-40.164.670	-410.189.291	-302.992.404	-323.722.240	-345.945.630	-336.991.092
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**
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	*12.600.000*
Ortak Satışı (Pay Adedi)	*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

Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Seçilmiş Varsayımlara ve Gerçekleşmelere İlişkin Tablo

SEÇİLMİŞ GELİR TABLOSU KALEMLERİ (TL)	2026 Yıllık Tahmini	2026 Üçüncü Çeyrek Tahmini*	2026 Üçüncü Çeyrek Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı (%)
Net Satış Gelirleri	3.187.353.894	2.390.515.421	2.829.371.277	118,36%
Satışların Maliyeti**	-2.216.295.282	-1.662.221.462	-1.537.265.386	92,48%
Brüt Kâr**	971.058.612	728.293.959	1.292.105.891	177,42%
Faaliyet Giderleri	-595.929.682	-446.947.262	-1.075.051.601	240,53%
Faaliyet Kârı	375.128.930	281.346.698	217.054.290	77,15%
Amortisman**	295.896.684	221.922.513	313.234.196	141,15%
FAVÖK ***	671.025.614	503.269.211	530.288.486	105,37%

İŞLETME SERMAYESİ İHTİYACI (TL)	2026 Yıllık Tahmini	2026 Üçüncü Çeyrek Tahmini*	2026 Üçüncü Çeyrek Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı (%)
Ticari Alacaklar	2.747.377.243	2.585.391.079	2.879.717.128	111,38%
Stoklar	10.954.310	10.260.494	18.044.358	175,86%
Ticari Borçlar	4.187.536.622	3.922.309.318	4.527.138.480	115,42%
İşletme Sermayesi	-1.429.205.069	-1.326.657.746	-1.629.376.994	**** 122,82%

* *2026 yılı üçüncü çeyrek tahminleri, Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan Seçilmiş Gelir Tablosu Kalemlerinin 2026 yılı yıllık tahminlerinin 3/4'ü esas alınarak hesaplanmıştır. İşletme Sermayesi İhtiyacı bölümünde Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2025 yılı ile 2026 yılı yıllık tahmini arasındaki farkın 3/4'ü 2025 yılı tutarına eklenmek suretiyle 2026 yılı üçüncü çeyrek tahmini hesaplanmıştır.*

** *Fiyat Tespit Raporu'ndaki geleceğe yönelik tahminlerde Satışların Maliyeti Amortisman Gideri, Kar/Zarar tablosunda Amortisman Giderleri kaleminde gösterilmiştir. 30.09.2026 tarihli finansal tablolarda ise bu tutar Satışların Maliyeti içinde yer almıştır. Karşılaştırmanın tutarlı olması amacıyla, Satışların Maliyeti içinde yer alan 243.113.053 TL tutarındaki Satışların Maliyeti amortisman gideri, tabloda Amortisman Giderleri kalemine aktarılmıştır.*

*** *Fiyat Tespit Raporunda yer alan geleceğe yönelik tahminlerde Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider tutarları Esas Faaliyet Karı ve FAVÖK hesaplamalarına dahil edilmemiştir. karşılaştırmanın aynı metodoloji üzerinden yapılabilmesi amacıyla, gerçekleşen döneme ilişkin hesaplamalarda da söz konusu gelir ve giderler hesaplamalara dahil edilmemiştir.*

**** *İşletme sermayesi gerçekleşme oranı, gerçekleşen negatif işletme sermayesi tutarının üçüncü çeyrek tahmini negatif işletme sermayesi tutarına mutlak değerleri üzerinden oranlanması suretiyle hesaplanmıştır.*

Şirketimizin halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan varsayımlar ile 30.09.2026 tarihi itibarıyla gerçekleşen finansal sonuçlarının karşılaştırılmasına ilişkin detaylı açıklamalar aşağıda yer almaktadır.

Net Satış Gelirleri: Fiyat Tespit Raporu'nda 2026 yılı üçüncü çeyrek için 2.390.515.421 TL olarak öngörülen net satış gelirleri, 2.829.371.277 TL olarak gerçekleşmiştir. Gerçekleşme oranı %118,36'dır. Yılın ilk dokuz ayında, 2026 yılı için öngörülen 3.187.353.894 TL'lik yıllık hedefin %88,77'sine ulaşılmıştır.

Satışların Maliyeti ve Brüt Kâr: Üçüncü çeyrek için öngörülen 1.662.221.462 TL'lik satışların maliyetine karşılık, 1.537.265.386 TL gerçekleşmiştir (gerçekleşme oranı %92,48).

Karşılaştırmanın tutarlı olması amacıyla, finansal tablolarda satışların maliyeti içinde yer alan 243.113.053 TL'lik amortisman gideri, Fiyat Tespit Raporu metodolojisine uygun şekilde satışların maliyetinden çıkarılarak amortisman giderleri kalemine aktarılmıştır.

Bu düzenleme sonrasında brüt kâr, öngörülen 728.293.959 TL'ye karşılık 1.292.105.891 TL olarak gerçekleşmiş ve %177,42 gerçekleşme oranına ulaşmıştır. Brüt kârlılıktaki bu güçlü performans, satış gelirlerindeki artış ve maliyet kontrolünün bir arada sağlandığını göstermektedir.

Faaliyet Giderleri ve Amortisman: Üçüncü çeyrek için 446.947.262 TL olarak öngörülen faaliyet giderleri, 1.075.051.601 TL olarak gerçekleşmiştir (gerçekleşme oranı %240,53).

Bu tutarın 313.234.196 TL'sini amortisman giderleri oluşturmaktadır. Amortisman gideri, öngörülen 221.922.513 TL'ye karşılık %141,15 oranında gerçekleşmiştir.

Faaliyet giderlerindeki yüksek sapmanın temel nedeni, pazarlama ve satış giderlerindeki artış ile amortisman tutarındaki yükseliştir.

Faaliyet Kârı ve FAVÖK: Faaliyet giderlerindeki artışa rağmen, brüt kârlılıktaki güçlü performans sayesinde faaliyet kârı 217.054.290 TL olarak gerçekleşmiş ve tahminin %77,15'i seviyesinde kalmıştır.

FAVÖK ise 530.288.486 TL olarak gerçekleşmiş ve %105,37 gerçekleşme oranına ulaşmıştır. FAVÖK tutar olarak hedefin üzerinde olmakla birlikte, FAVÖK marjı öngörülen %21,05 seviyesinden %18,74'e gerilemiştir. Marjdaki bu gerileme, operasyonel giderlerdeki artışın kârlılık üzerindeki etkisini ortaya koymaktadır.

İşletme Sermayesi: Ticari alacaklar, stoklar ve ticari borçlar tahminlerin üzerinde gerçekleşmiştir. Negatif işletme sermayesi tutarı, öngörülen 1.326.657.746 TL'ye karşılık 1.629.376.994 TL olarak oluşmuştur (mutlak değer üzerinden gerçekleşme oranı %122,82).

Negatif işletme sermayesi yapısının korunması, şirketin tedarikçi finansmanından yararlandığını göstermektedir.

Sonuç ve Değerlendirme

30.09.2026 tarihi itibarıyla Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2026 yılı üçüncü çeyrek varsayımları ile gerçekleşen finansal sonuçlar karşılaştırıldığında şu tespitler yapılmıştır:

Net satış gelirleri, brüt kâr ve FAVÖK tahminlerin üzerinde gerçekleşmiştir. Özellikle brüt kârdaki %177,42'lik gerçekleşme oranı, şirketin satış ve maliyet performansının güçlü olduğunu göstermektedir.

Faaliyet giderleri ise tahminin önemli ölçüde üzerinde gerçekleşmiş (%240,53), bu durum faaliyet kârını olumsuz etkilemiştir. FAVÖK tutar olarak hedefin üzerinde gerçekleşmiştir.

İşletme sermayesi tarafında ticari alacak, stok ve ticari borç kalemlerinin tamamı tahminlerin üzerinde gerçekleşmiş, negatif işletme sermayesi tutarı da öngörülen seviyenin üzerine çıkmıştır.

Yılın ilk dokuz ayında net satış gelirlerinin yıllık hedefin %88,77'sine, FAVÖK'ün ise %79,03'üne ulaşılmış olması, yıllık hedeflere ilişkin olumlu bir görünüm sunmaktadır.

Komitemiz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda; halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan temel operasyonel ve finansal varsayımların önemli bir bölümünün gerçekleştiği, net satış gelirleri, brüt kâr ve FAVÖK bakımından tahminlerin üzerinde performans sergilendiği, buna karşılık faaliyet giderleri ve işletme sermayesi kalemlerinde önemli sapmaların ortaya çıktığı ve bu sapmaların yukarıda açıklanan hususlar çerçevesinde değerlendirilmesi gerektiği kanaatine varılmıştır.

İşbu Rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29 uncu maddesinin 5 inci fıkrası kapsamında Komitemiz tarafından hazırlanmış ve değerlendirilmiştir.

METROPAL KURUMSAL HİZMETLER A.Ş.
DENETİMDEN SORUMLU KOMİTE

MURAT KAYIHAN	**ADEM KARAKELLE**
Üye	Başkan