



Bağımsız
Denetim ve
Yeminli Mali
Müşavirlik A.Ş.

Metro İnşaat İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

30 Haziran 2026 Tarihi İtibarıyla Şirket Değeri
Tespit Raporu

İçindekiler

1. RAPOR BİLGİLERİ.....	3
1.1.Raporun tarihi ve sayısı	3
1.2.Raporun Türü.....	3
1.3.Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı ve Adresi.....	3
1.4.Değerlemeyi Gerçekleştiren ve Değerlemeyi Gözden Geçirenlerin İsim / Unvan ve Sicil / Lisans Bilgileri	3
1.4.1. Değerlemeyi Gerçekleştirenler:	3
1.4.2.Değerlemeyi Gözden Geçirenler:.....	3
1.5.Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler ve Müşterinin Adresi	3
1.5.1. Değerlemeyi Talep Eden ve Sözleşme Yapılan Şirketin Unvanı ve Adresi:	3
1.5.2. Değerlemesi Yapılan Şirketin Unvanı ve Adresi:	3
1.6.Değerlemeyi yapanın değerlemeye konu varlık ve müşteri ile olan ilişkisi	3
1.7.Değerleme tarihi	4
1.8.Dayanak sözleşmenin tarih ve numarası.....	4
2. RAPOR ÖZETİ.....	4
2.1.Değerleme Çalışmasının Tarafları, Amacı, Konusu ve Dayanağı	4
2.2.Müşteri taleplerinin kapsamı ve varsa getirilen sınırlamalar	4
2.3.Değerleme raporunun kullanım, dağıtım veya yayınlanmasına ilişkin herhangi bir sakınca varsa buna ilişkin açıklama	4
2.4.Üçüncü bir tarafça sağlanan bilgiler dayanak olarak kullanıldıysa, söz konusu bilgilerin güvenilirliğine ilişkin değerlendirme	4
2.5.Değer esası, kullanılan yaklaşım ve yöntemler ile değerlemenin amacına uygunluğuna ilişkin Şirketimizin beyanı	4
2.6.Değerleme sonucu bulunan değere ulaşılması sırasında kullanılan yöntemler, bu yöntemlerin sonuçları ve değerleme sonucu bulunurken birden fazla yöntemin kullanılması durumunda bunlara ilişkin ağırlıklandırma oranlarını gösteren tablo.....	5
2.7.Kullanılan verilerin güvenilir, adil ve makul olduğuna ilişkin beyan.....	5
3. DEĞERLEME KONUSU VARLIK HAKKINDA BİLGİLER	5
3.1.Varlığa ilişkin teknik, hukuki ve mali tanıtıcı bilgiler	5
3.1.1.Metro İnşaat	5
3.2.Değerlemesi yapılan varlık ile ilgili herhangi bir devir/pazarlama vb. konularda sınırlama, takyidat vb. koşul bulunup bulunmadığı hakkında bilgi.....	8
4. DEĞERLEMESİ YAPILAN VARLIĞA İLİŞKİN ANALİZ VE ÇALIŞMALAR.....	8
4.1.Girdi ve Varsayımlar.....	8
4.1.1. Değerleme çalışmasında dayanak olarak kullanılacak önemli bilgilerin nitelikleri ve kaynakları ile bu bilgilerin doğrulanmasına ilişkin yapılan çalışmaların kapsamı.....	8
4.1.2. Değerleme çalışmasında dikkate alınan tüm önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımların veya sınırlandırıcı koşulların tam, eksiksiz ve gerekçeli olarak açıklanması.....	9

4.1.3. Üçüncü bir tarafça sağlanan bilgilerin dayanak olarak kullanılması durumunda, bu bilgilerin güvenilir olup olmadığı veya değerlendirme görüşünün güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyip etkilemediği hakkında açıklama; sunulan bilgilerin inandırıcılığı veya güvenilirliğinin teyidi doğrultusunda yapılan çalışmaların kapsamı.....	9
4.1.4. Değerleme çalışmasında kullanılan para birimi.....	9
4.1.5. Değerleme çalışmasında kullanılan para birimi dışında farklı bir para biriminin kullanıldığı girdi ve varsayımlar için hangi kur değerinin kullanıldığının ilgili tarih ve kaynakları.....	10
4.1.6. Değerlemeye konu varlığın tabi olduğu mevzuatın öngördüğü teşvik, yükümlülük ve benzeri hususların değerlendirme kapsamında belirtilmesi	10
4.1.7. Değerleme çalışmasında dikkate alınan girdilerde ülkeler arası farklılıkların söz konusu olması halinde bu farklılıklara ilişkin açıklama.....	10
4.1.8. Değerleme konusu varlığın aynı kişi veya kuruluş tarafından daha önceki tarihlerde de değerlendirilmesi yapılmışsa, son üç değerlemeye ilişkin bilgiler	10
4.2. Değerleme Yaklaşım ve Yöntemleri.....	10
4.2.1. Değerlenen varlığın niteliği, buna ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının güçlü ve zayıf yönleri, kullanılacak yaklaşımın değerlemenin kapsamına ve amacına uygunluğu ve bu yaklaşımların uygulanabilmesi için gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti değerlendirilerek, hangi değerlendirme yaklaşımı veya yaklaşımlarının kullanıldığının belirlenmesine ilişkin açıklama.....	10
4.3. Varsayımlar ve Değerleme Yaklaşımları.....	13
4.3.1. Pazar Yaklaşımı	13
4.3.2. Gelir Yaklaşımı.....	14
4.3.3. Maliyet Yaklaşımı.....	24
5. SONUÇ.....	26
5.1. Değerleme çalışmasında ulaşılan nihai sonuç, değerlendirme sonucu bulunurken birden fazla yöntemin kullanılması durumunda ağırlıklandırma oranlarını gösteren tablo	26
5.2. Kullanılan değer esasları	27
5.3. Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğuna ilişkin beyan	27
6. RAPOR EKLERİ.....	28

1. RAPOR BİLGİLERİ

1.1.Raporun tarihi ve sayısı

21 Ağustos 2026 / DEG-2026-28

1.2.Raporun Türü

Şirket Değerleme Raporu

1.3.Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı ve Adresi

Yeditepe Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik Anonim Şirketi (“Yeditepe”)

Kısıklı Mahallesi Alemdağ Caddesi Masaldan İş Merkezi F Blok Kat:2 Üsküdar, İstanbul

Telefon: 0216 327 62 62

E-mail: bilgi@yeditepedenetim.com.tr

1.4.Değerlemeyi Gerçekleştiren ve Değerlemeyi Gözden Geçirenlerin İsim / Unvan ve Sicil / Lisans Bilgileri

1.4.1. Değerlemeyi Gerçekleştirenler:

Adı, Soyadı, Unvanı, Sicil/lisans bilgileri:

Kenan Çılman, Kurumsal Finansman Müdürü, 203990

Sadrettin Demiray, Sorumlu Denetçi, 802981

1.4.2.Değerlemeyi Gözden Geçirenler:

Adı, Soyadı, Unvanı, Sicil/lisans bilgileri:

Hasan Ersin, Denetçi, 801910

Mehmet Ruyan Soydan, Sorumlu Denetçi, BD/2013/02857

1.5.Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler ve Müşterinin Adresi

1.5.1. Değerlemeyi Talep Eden ve Sözleşme Yapılan Şirketin Unvanı ve Adresi:

Metro Ticari ve Mali Yatırımlar Holding Anonim Şirketi

Reşadiye Caddesi, Cumhuriyet Mahallesi No-16 Beykoz/ İstanbul

1.5.2. Değerlemesi Yapılan Şirketin Unvanı ve Adresi:

Metro İnşaat İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi (“Metro İnşaat”)

Reşadiye Caddesi, Cumhuriyet Mahallesi No-18 Beykoz/ İstanbul

1.6.Değerlemeyi yapanın değerlemeye konu varlık ve müşteri ile olan ilişkisi

Yeditepe’nin, değerlendirme çalışmasını değerlemesi yapılan şirket Metro İnşaat ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.

Yeditepe tarafından Metro İnşaat ile ilgili daha önce hazırlanmış bir değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

1.7.Değerleme tarihi

30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla gerçekleştirilmiştir.

1.8.Dayanak sözleşmenin tarih ve numarası

03 Ağustos 2026 tarihli sözleşme.

2. RAPOR ÖZETİ

2.1.Değerleme Çalışmasının Tarafları, Amacı, Konusu ve Dayanağı

Sözleşme imzalanan şirket: Metro Ticari ve Mali Yatırımlar Holding Anonim Şirketi

Değerlemesi yapılan şirket: Metro İnşaat İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

Değerlemeyi yapan şirket: Yeditepe Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik Anonim Şirketi

Bu raporun amacı, Metro İnşaat'ın makul Pazar Değerinin belirlenmesinde Metro Ticari ve Mali Yatırımlar Holding Anonim Şirketi Yönetim Kurulu'na yardımcı olmaktır. Çalışmamız, belirli bir satış veya alım teklifinde bulunmaya değil, Yönetim Kurulunun karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir. Bu raporun konusu Metro İnşaat'ın Pazar Değerinin tespitinin yapılmasıdır.

Metro İnşaat'ın Pazar Değerinin tespitinin yapılması amacıyla Metro Ticari ve Mali Yatırımlar Holding Anonim Şirketi ile 03 Ağustos 2026 tarihli "Finansal Danışmanlık Hizmetlerine İlişkin Sözleşme" yapılmıştır.

2.2.Müşteri taleplerinin kapsamı ve varsa getirilen sınırlamalar

Değerleme çalışmasında Metro İnşaat tarafından getirilen sınırlamalar bulunmamaktadır.

2.3.Değerleme raporunun kullanım, dağıtım veya yayınlanmasına ilişkin herhangi bir sakınca varsa buna ilişkin açıklama

Bu rapor, sadece yukarıda (2.1.) maddesinde belirtilen amaç ile ilgili olarak hazırlanmış olup başka bir amaç için kullanılamaz. Yeditepe'nin yazılı onayı olmaksızın herhangi bir şekilde bu rapor tamamen veya kısmen yayınlanamaz, raporun veya raporda yer alan değerlendirme rakamlarının veya Değerleme Uzmanlarının adları ya da mesleki nitelikleri referans olarak verilemez. Raporun başka şahıslar tarafından kullanılması durumunda Yeditepe hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2.4.Üçüncü bir tarafça sağlanan bilgiler dayanak olarak kullanıldıysa, söz konusu bilgilerin güvenilirliğine ilişkin değerlendirme

Değerleme çalışmamızda üçüncü taraflarca sağlanan herhangi bir bilgi veya rapor, dayanak olarak kullanılmamıştır.

2.5.Değer esası, kullanılan yaklaşım ve yöntemler ile değerlemenin amacına uygunluğuna ilişkin Şirketimizin beyanı

Metro İnşaat'ın değerlendirme çalışmasında Maliyet Yaklaşımı (Toplama Yöntemi) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi) kullanılmıştır.

Metro İnşaat için yapılan değerlendirme çalışmasında Metro İnşaat'ın faaliyet halinde olması nedeniyle iki yöntem de kullanılmıştır.

Değerleme işlemi, elde ettiğimiz finansal ve diğer bilgilerin gözden geçirilip, yönetimin beklentileriyle ilgili düşüncelerinin ve değerlendirme tarihi itibarıyla hâkim olan ekonomik ve finansal şartların analizinden

oluşmaktadır. Değerleme çalışmalarımızın dayanağını oluşturan ve raporda sunulan nakit akış projeksiyonlarının gerçekleştirilebilirliği yine raporda açıklanan varsayımların gerçekleşmesine bağlıdır.

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, kullanılan yaklaşım ve yöntemlerin değerlemenin amacına uygun olduğunu beyan ederiz.

2.6. Değerleme sonucu bulunan değere ulaşılması sırasında kullanılan yöntemler, bu yöntemlerin sonuçları ve değerlendirme sonucu bulunurken birden fazla yöntemin kullanılması durumunda bunlara ilişkin ağırlıklandırma oranlarını gösteren tablo

Metro İnşaat için yapılan değerlendirme çalışmasında iki yöntem kullanılmıştır. Metro İnşaat'ın değerlemesinde Toplama Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi kullanılmıştır.

Her iki yöntem ile elde edilen değerler ve ağırlıkları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	Hesaplanan Pazar Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Pazar Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	61.402.141 TL	100%	61.402.141 TL
Toplama Yöntemi	21.208.378 TL	0%	0 TL
Pazar Değeri			61.402.141 TL

2.7. Kullanılan verilerin güvenilir, adil ve makul olduğuna ilişkin beyan

Metro İnşaat'ın Pazar Değerinin tespiti sırasında tarafımıza sunulan, tarafımızca hazırlanan verilerin adil, güvenilir ve makul olduğunu beyan ederiz.

3. DEĞERLEME KONUSU VARLIK HAKKINDA BİLGİLER

3.1. Varlığa ilişkin teknik, hukuki ve mali tanıtıcı bilgiler

3.1.1. Metro İnşaat

Metro İnşaat İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret A.Ş., 1997 yılında limited şirket olarak kurulmuş olup 2016 yılında nevi değiştirilerek anonim şirkete dönüşmüştür. Şirket, inşaat ve proje geliştirme alanlarında faaliyet göstermektedir. Şirket, Metro Grubu bünyesinde Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde gerçekleştirilen inşaat projelerinde görev almış, grup şirketlerinin yatırım ve proje ihtiyaçlarına yönelik yapım faaliyetleri yürütmüştür.

Metro İnşaat'ın faaliyetleri genel olarak inşaat taahhüt işleri, proje geliştirme, gayrimenkul yatırımlarına yönelik yapım faaliyetleri ile turizm ve konaklama yatırımlarının gerçekleştirilmesini kapsamaktadır. Şirket, faaliyetlerini ağırlıklı olarak Metro Grubu'nun yatırım projeleri kapsamında yürütmekte olup, grup bünyesindeki gayrimenkul ve turizm yatırımlarının hayata geçirilmesinde rol üstlenmektedir.

Metro İnşaat, Metro Grubu'nun inşaat ve proje geliştirme alanındaki faaliyetlerini yürüten şirketlerinden biri olarak, grubun Türkiye ve yurtdışındaki yatırımlarının gerçekleştirilmesine yönelik faaliyetlerini sürdürmektedir.

Metro İnşaat'ın 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Hissedar, Adı, Unvanı	Sermaye Payı (%)	Sermaye Tutarı (TL)
Galip Öztürk	100,00%	10.000.000
Toplam Sermaye	100,00%	10.000.000

Metro İnşaat'ın genel merkez adresi Reşadiye Caddesi, Cumhuriyet Mahallesi No-18 Beykoz/ İstanbul'dur.

Metro İnşaat'ın 30 Haziran 2026 Tarihli Finansal Tablolarının Değerlendirilmesi:

30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla Şirket'in toplam varlıkları 63,5 milyon TL olup, varlık yapısı ağırlıklı olarak dönen varlıklardan oluşmaktadır. Dönen varlıklar 41,2 milyon TL ile toplam varlıkların yaklaşık %65'ini oluştururken, duran varlıklar 22,4 milyon TL seviyesindedir. Dönen varlıklar içerisinde en önemli kalem 21,9 milyon TL tutarındaki stoklar olup, toplam dönen varlıkların yaklaşık %53'ünü oluşturmaktadır. Ayrıca 4,9 milyon TL tutarında yıllara yaygın inşaat maliyeti bulunmakta olup, bu kalem Şirket'in devam eden proje ve yapım faaliyetlerinin bilanço üzerindeki etkisini göstermektedir. Duran varlıkların ise büyük ölçüde 21,3 milyon TL tutarındaki mali duran varlıklardan oluştuğu görülmektedir.

Şirket'in kaynak yapısı incelendiğinde, toplam kaynakların yaklaşık %59'unun özkaynaklardan oluştuğu görülmektedir. 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla özkaynaklar 37,6 milyon TL, kısa vadeli yabancı kaynaklar ise 25,9 milyon TL seviyesindedir. Şirket'in uzun vadeli yabancı kaynağı bulunmamaktadır. Kısa vadeli yükümlülükler içerisinde en önemli kalem 17,2 milyon TL tutarındaki alınan avanslar olup, söz konusu kalem kısa vadeli yabancı kaynakların yaklaşık %66'sını oluşturmaktadır.

Gelir tablosu incelendiğinde, 2026 yılının ilk altı aylık döneminde Şirket'in 42,3 milyon TL net satış geliri elde ettiği, 34,4 milyon TL satışların maliyeti sonrasında 7,9 milyon TL brüt kâr yarattığı görülmektedir. Aynı dönemde faaliyet kârı 4,5 milyon TL, dönem net kârı ise 3,5 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Metro İnşaat'ın Vergi Usul Kanunu Hükümlerine Göre Hazırlanmış 30 Haziran 2026 Tarihli Solo Bilançosu (Türk Lirası)

A K T İ F (VARLIKLAR)	31 Aralık 2024	31 Aralık 2025	30 Haziran 2026
DÖNEN VARLIKLAR	12.654.788	21.464.098	41.165.304
Hazır Değerler	15.960	8.812	1.212.471
Ticari Alacaklar	5.264.986	7.266.248	5.604.875
Diğer Alacaklar	2.698.482	1.231.951	1.289.041
Stoklar	1.585.419	7.583.028	21.943.941
Yıllara Yaygın İnşaat Maliyetleri	--	1.650.356	4.934.989
Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	584	4.173	5.741
Diğer Dönen Varlıklar	3.089.357	3.719.530	6.174.246
DURAN VARLIKLAR	32.955.339	22.305.202	22.354.447
Ticari Alacaklar	--	61.353	61.353
Mali Duran Varlıklar	32.000.623	21.271.002	21.271.002
Maddi Duran Varlıklar	954.285	953.685	1.002.017
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	--	16.426	16.426
Gelecek Yıllar Gider/Gelir Tahakkukları	431	2.737	3.649
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	45.610.127	43.769.300	63.519.751
P A S İ F	31 Aralık 2024	31 Aralık 2025	30 Haziran 2026

KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	13.310.999	9.661.663	25.945.650
Ticari Borçlar	1.357.206	1.778.323	2.046.332
Diğer Borçlar	785.756	2.236.123	5.643.266
Alınan Avanslar	11.039.724	5.208.669	17.187.419
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	128.230	390.016	686.470
Borç ve Gider Karşılıkları	--	--	44.482
Gelecek Aylar Gelir/Gider Tahakkukları	84	48.531	337.682
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	--	--	--
ÖZ KAYNAKLAR	32.299.128	34.107.638	37.574.101
Ödenmiş Sermaye	77.861.439	77.861.439	77.861.439
Kar Yedekleri	55.930	55.930	9.991.976
Geçmiş Yıllar Karları	9.441.617	9.600.857	1.786.822
Geçmiş Yıllar Zararları (-)	(49.258.591)	(55.219.098)	(55.554.288)
Dönem Net Karı (Zararı)	(5.801.267)	1.808.510	3.488.151
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	45.610.127	43.769.300	63.519.751

Metro İnşaat'ın Vergi Usul Kanunu Hükümlerine Göre Hazırlanmış 30 Haziran 2026 Tarihli Solo Gelir Tablosu (Türk Lirası)

GELİR TABLOSU	1 Ocak- 31 Aralık 2024	1 Ocak- 31 Aralık 2025	1 Ocak- 30 Haziran 2026
Net Satışlar	13.809.811	45.223.037	42.298.728
Satışların Maliyeti (-)	(13.026.620)	(38.205.171)	(34.396.063)
Brüt Satış Karı Veya Zararı	783.190	7.017.866	7.902.665
Genel Yönetim Giderleri (-)	(3.545.691)	(4.010.684)	(3.554.559)
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir Ve Karlar	1.732.922	1.781.670	385.539
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider Ve Zararları (-)	(4.462.267)	(2.349.846)	(259.117)
Faaliyet Karı Veya Zararı	(5.491.846)	2.439.005	4.474.528
Finansman Giderleri (-)	(44.006)	(96.176)	(589.892)
Olağandışı Gelir Ve Karlar	2.613	26.905	
Olağan Dışı Gider Ve Zararlar (-)	(268.028)	(561.224)	(396.485)
Dönem Karı Veya Zararı	(5.801.267)	1.808.510	3.488.151
Dönem Karı Vergi Ve Diğer Yasal Yük. Krş. (-)	--	--	--
Dönem Net Karı Veya Zararı	(5.801.267)	1.808.510	3.488.151

3.2.Değerlemesi yapılan varlık ile ilgili herhangi bir devir/pazarlama vb. konularda sınırlama, takyidat vb. koşul bulunup bulunmadığı hakkında bilgi

Şirketin, Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yapılan sorgulama sonucu herhangi bir sınırlamaya tabi olmadığı görülmüştür (Kaynak: <https://www.ticaret sicil.gov.tr/>).

Şirket esas sözleşmesine göre şirketin faaliyetleri herhangi bir süre ile sınırlandırılmamıştır. Bu nedenle şirketin sonsuza kadar yaşayacağı varsayımı ile sonsuza kadar nakit akışı üreteceği varsayılmıştır.

4. DEĞERLEMESİ YAPILAN VARLIĞA İLİŞKİN ANALİZ VE ÇALIŞMALAR

4.1.Girdi ve Varsayımlar

4.1.1. Değerleme çalışmasında dayanak olarak kullanılacak önemli bilgilerin nitelikleri ve kaynakları ile bu bilgilerin doğrulanmasına ilişkin yapılan çalışmaların kapsamı

- Metro İnşaat'ın değerlendirme çalışmasında kullanılan finansal veriler, Şirket tarafından hazırlanarak tarafımıza sunulan Vergi Usul Kanunu (VUK) esaslı mali tablolar ve detay mizanlardan temin edilmiştir. Değerleme kapsamında 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2025 ve 30 Haziran 2026 tarihli finansal veriler incelenmiştir. Söz konusu mali tablolar, ilgili dönemlere ait kurumlar vergisi ve geçici vergi beyannameleri ile karşılaştırılmış; yapılan kontroller sonucunda değerlendirme çalışmasında kullanılmalarına engel teşkil edecek önemli bir uyumsuzluk tespit edilmemiştir.

-Finansal tablolarda yer alan hesapların mahiyetinin anlaşılması ve değerlendirme açısından gerekli sınıflandırma ve düzeltmelerin yapılabilmesi amacıyla Şirket yönetimi ile görüşmeler gerçekleştirilmiş ve ihtiyaç duyulan hesaplara ilişkin açıklamalar alınmıştır. Bu kapsamda, finansal tablolarda yer alan bazı alacakların tahsil edilebilirliği değerlendirilmiş; tahsil kabiliyeti bulunmadığı belirtilen alacaklar değerlendirme çalışmasında gerekli düzeltmelere tabi tutulmuştur. Benzer şekilde, muhasebe kayıtlarında ilişkili taraf cari hesaplarında izlenmekle birlikte ekonomik mahiyeti itibarıyla finansman amacıyla sağlandığı belirtilen borçlar finansal borç olarak dikkate alınmıştır.

- Değerleme çalışması Türk Lirası (TL) bazında gerçekleştirilmiştir.

- Gelir Yaklaşımı kapsamında uygulanan İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi'nde, Şirket yönetiminden temin edilen bilgiler, geçmiş dönem finansal gerçekleştirmeler ve geleceğe ilişkin faaliyet beklentileri dikkate alınarak oluşturulan finansal projeksiyonlar esas alınmıştır. Projeksiyonların geçmiş dönem finansal performansı ile tutarlılığı incelenmiş ve değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut bilgiler çerçevesinde değerlendirilmiştir.

- İndirgenmiş Nakit Akışları analizinde kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplanırken risksiz faiz oranı olarak değerlendirme tarihi olan 30 Haziran 2026 itibarıyla 10 yıl vadeli Türkiye Cumhuriyeti devlet tahvilinin %30,80 seviyesindeki getirisi esas alınmıştır. Sermaye maliyetinin hesaplanmasında kullanılan diğer piyasa verileri de değerlendirme tarihi itibarıyla ulaşılabilir piyasa verileri ve genel kabul görmüş finansal veri kaynaklarından temin edilmiştir.

- Maliyet Yaklaşımı kapsamında uygulanan Toplama Yöntemi'nde, Şirket'in değerlendirme tarihi itibarıyla bilançosunda yer alan varlık ve yükümlülükler incelenmiş ve değerlendirme açısından gerekli görülen düzeltmeler yapılmıştır. Ticari alacak, stoklar ve ticari borçların değerlemesinde reeskont uygulanmış olup, reeskont hesaplamalarında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından açıklanan ilgili oranlar esas alınmıştır.

- Toplama Yöntemi kapsamında duran varlıklar yalnızca muhasebe kayıtlarında yer alan değerleri üzerinden değerlendirilmemiş; güncel değerine ilişkin bilgi veya değerlendirme çalışması bulunan varlıklarda söz konusu güncel değerler esas alınmıştır. Böylelikle Şirket'in varlık ve yükümlülüklerinin değerlendirme tarihi itibarıyla ekonomik değerlerini mümkün olduğunca yansıtabilecek şekilde düzeltilmiş bir değer göstergesine ulaşılması amaçlanmıştır.

- Değerleme çalışmasında Şirket tarafından sağlanan bilgi ve belgeler ile kamuya açık kaynaklardan temin edilen veriler birlikte değerlendirilmiş; değerleme sonucunu önemli ölçüde etkileyebilecek hususlar, mümkün olduğu ölçüde farklı bilgi ve veri kaynaklarıyla karşılaştırılarak kontrol edilmiştir.

4.1.2. Değerleme çalışmasında dikkate alınan tüm önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımların veya sınırlandırıcı koşulların tam, eksiksiz ve gerekçeli olarak açıklanması

Metro İnşaat'ın değerleme çalışmasında aşağıdaki yöntemler ve varsayımlar kullanılmıştır:

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi: Metro İnşaat'ın indirgenmiş nakit akışları yöntemi ile yapılan değerleme çalışmasında şirketin geleceğe dönük nakit akışları tahmin edilmiştir. Bu kapsamda Pazar Değeri hesaplanırken;

1. İndirgeme Oranı hesaplanırken, 30.06.2026 tarihli 10 yıllık tahvil faizi kullanılmıştır. Risksiz getiri oranı olarak, 10 yıl vadeli Hazine Tahvili faiz oranı (%30,80) kullanılmıştır. Beta 0,578 alınmıştır.
2. Kurumlar vergisi oranı %25 alınmıştır.
3. Devam Eden Değer büyüme oranı TL bazında %5 olarak dikkate alınmıştır.

Toplama Yöntemi: Metro İnşaat'ın 30 Haziran 2026 tarihli mali tabloları VUK'a göre hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmemiştir. Bu nedenle Toplama Yöntemi'ne göre değerleme yapılırken şirketin varlıkları ve yükümlülükleri reeskonta tabi tutulmuştur.

Reeskont işlemleri için değerleme tarihindeki TCMB reeskont oranları dikkate alınmıştır.

Şirketin sahip olduğu iştirak özkaynak değeri ile dikkate alınmış olup özkaynaklarında ise düzeltme işlemi yapılmıştır.

Tahsili mümkün olmayan alacaklar elimine edilmiştir.

Değerleme çalışması aşağıdaki sınırlamalara tabidir:

1. Metro İnşaat'ın, değerleme çalışmasında kullanılan 30 Haziran 2026 tarihli mali tabloları ilgili vergi mevzuatına göre hazırlanmış olup bağımsız denetimden geçmemiştir.
2. Türkiye'deki ekonomik şartlarda olağandışı kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.
3. Türkiye'deki cari mevzuat çerçevesinde, yabancı sermayenin ithalatına engel teşkil eden herhangi bir kısıtlama olmayacağı, bankaların kredi şartlarında önemli oranda bir zorlaştırıcı düzenleme yapılmayacağı varsayılmaktadır.
4. Projeksiyon süresince görevde olacak olan Türkiye Hükümeti'nin kararlı politikalar izleyeceği varsayılmıştır.
5. Değerleme çalışması, işletmenin sürekliliği esasına göre hazırlanmış olup, Şirket'in faaliyetlerine öngörülebilir gelecekte devam edeceği varsayılmıştır.

4.1.3. Üçüncü bir tarafça sağlanan bilgilerin dayanak olarak kullanılması durumunda, bu bilgilerin güvenilir olup olmadığı veya değerleme görüşünün güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyip etkilemediği hakkında açıklama; sunulan bilgilerin inandırıcılığı veya güvenilirliğinin teyidi doğrultusunda yapılan çalışmaların kapsamı

Değerleme çalışmamızda üçüncü taraflarca sunulan veriler kullanılmamıştır.

4.1.4. Değerleme çalışmasında kullanılan para birimi

Değerleme çalışmasında kullanılan para birimi Türk Lirasıdır.

4.1.5. Değerleme çalışmasında kullanılan para birimi dışında farklı bir para biriminin kullanıldığı girdi ve varsayımlar için hangi kur değerinin kullanıldığının ilgili tarih ve kaynakları

Değerleme çalışmasında Türk Lirası dışında bir para birimi kullanılmamıştır.

4.1.6. Değerlemeye konu varlığın tabi olduğu mevzuatın öngördüğü teşvik, yükümlülük ve benzeri hususların değerlendirilme kapsamında belirtilmesi

Değerleme tarihi itibarıyla Metro İnşaat İthalat İhracat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin tabi olduğu mevzuat kapsamında, Şirket'in faaliyetlerini veya değerlendirme sonucunu önemli ölçüde etkileyebilecek nitelikte özel bir teşvik, sübvansiyon, vergisel avantaj, imtiyaz, lisans yükümlülüğü veya benzeri özel bir düzenleme bulunmadığı değerlendirilmiş olup, bu kapsamda değerlendirme çalışmasında herhangi bir ilave düzeltme yapılmamıştır.

4.1.7. Değerleme çalışmasında dikkate alınan girdilerde ülkeler arası farklılıkların söz konusu olması halinde bu farklılıklara ilişkin açıklama

Değerleme çalışmasında dikkate alınan girdilerde ülkeler arası farklılıkların söz konusu değildir.

4.1.8. Değerleme konusu varlığın aynı kişi veya kuruluş tarafından daha önceki tarihlerde de değerlendirilmesi yapılmışsa, son üç değerlemeye ilişkin bilgiler

Yeditepe tarafından yapılan Metro İnşaat ile ilgili daha önce hazırlanmış herhangi bir rapor bulunmamaktadır.

4.2. Değerleme Yaklaşım ve Yöntemleri

4.2.1. Değerlenen varlığın niteliği, buna ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının güçlü ve zayıf yönleri, kullanılacak yaklaşımın değerlemenin kapsamına ve amacına uygunluğu ve bu yaklaşımların uygulanabilmesi için gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti değerlendirilerek, hangi değerlendirme yaklaşımı veya yaklaşımlarının kullanıldığının belirlenmesine ilişkin açıklama

4.2.1.1. Şirket Değerine Etki Eden Faktörler:

Olumlu Faktörler:

- Metro Grubu bünyesinde faaliyet göstermesi Şirket'in proje geliştirme ve finansmana erişim imkânlarını desteklemektedir.
- Şirketin uzun yıllara dayanan inşaat ve proje geliştirme tecrübesi bulunmaktadır.
- Mevcut ve planlanan projeler Şirket açısından gelecekte gelir ve nakit akışı yaratma potansiyeli taşımaktadır.
- Metro Grubu bünyesindeki yatırımlar Şirket açısından yeni iş ve proje geliştirme imkânı sağlamaktadır.
- Şirketin faaliyetlerini sürdüren bir işletme olması gelecekteki faaliyetlerinden ekonomik fayda yaratma potansiyeli sağlamaktadır.

Olumsuz Faktörler:

- Proje bazlı faaliyet yapısı nedeniyle Şirket'in satışları, kârlılığı ve nakit akışları dönemler itibarıyla dalgalanabilmektedir.
- Faaliyetlerin önemli ölçüde ilişkili taraflar ve grup yatırımlarıyla bağlantılı olması müşteri ve proje yoğunlaşması riski yaratmaktadır.

- Finansal tablolarda tahsil kabiliyeti düşük bazı alacakların bulunması aktif kalitesini olumsuz etkilemektedir.
- İlişkili taraflardan finansal nitelikte borç kullanılması Şirket'in grup içi finansman kaynaklarına bağımlılığını artırmaktadır.
- İnşaat maliyetleri, proje gecikmeleri ve ekonomik koşullardaki değişimler Şirket'in faaliyet sonuçlarını olumsuz etkileyebilmektedir.

4.2.1.2. Değerlemede Kullanılacak Yöntemlerin Belirlenmesi:

Değerleme Yaklaşımları:

Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıkların içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımları aşağıdaki gibidir.

-Pazar Yaklaşımı

-Gelir Yaklaşımı

-Maliyet Yaklaşımı

Pazar Yaklaşımı:

Pazar yaklaşımı; varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Aşağıda yer verilen durumlarda, pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

-Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedel ile son dönemde satılmış olması,

-Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi,

-Önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması,

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda Pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir.

Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanmayacağını ve Pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

-Değerleme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlere pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına yeteri kadar güncel olmaması,

-Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,

-Pazar işlemlerine ilişkin bilgi edilebilir olmakla birlikte karşılaştırılabilir varlıkların değerlendirme konusu varlıkla önemli ve /veya anlamlı farklılıklarının dolayısıyla da subjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,

-Güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması,

-Varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması,

Gelir Yaklaşımı:

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer gelecekteki nakış akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

-Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,

-Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması,

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşımın önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir.

Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanmayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,

- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,

- Değerleme konusu varlıkla ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması,

- Değerleme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamaya planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcının yatırımlarından getiri elde etmeyi beklmeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının gerekli görülmesi teşkil eder.

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk için ek getiri elde etmeleri beklenir.

Maliyet Yaklaşımı:

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 değer 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.

Aşağıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

-Katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,

-Varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya Pazar yaklaşımını olanaksız kılması,

-Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması,

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanmayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

-Katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,

-Maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması,

-Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar yeni oluşturulmuş olması.

Kısmen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar katılan maliyetleri ve katılımcıların varlığın tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kar ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentileri yansıtacaktır.

Yapılan değerlendirme çalışmasında Metro İnşaat için iki değerlendirme yöntemi (İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Toplama Yöntemi) kullanılmıştır. Bu yöntemler ile bulunan değerler çeşitli oranlarda ağırlıklandırılarak Metro İnşaat'ın Pazar Değeri'ne ulaşılmıştır.

4.3. Varsayımlar ve Değerleme Yaklaşımları

Yapılan değerlendirme çalışmasında Metro İnşaat için iki değerlendirme yaklaşımı (Gelir Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı) kullanılmıştır.

4.3.1. Pazar Yaklaşımı

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi, değerlendirme konusu şirketin faaliyet konusu, iş modeli, büyüklüğü ve finansal özellikleri bakımından benzerlik gösteren halka açık şirketlerin piyasa verilerinden yararlanılarak şirket değerinin belirlenmesini esas almaktadır. Bu yöntemde, borsada işlem gören emsal şirketlerin piyasa değerleri ile finansal performans göstergeleri arasındaki ilişkiler incelenmekte ve elde edilen çarpanlar değerlendirme konusu şirkete uygulanarak gösterge niteliğinde bir şirket değerine ulaşılmaktadır.

Yöntemin temel varsayımı, benzer risk ve getiri özelliklerine sahip şirketlerin benzer değerlendirme çarpanları ile işlem göreceği kabulüne dayanmaktadır. Bu kapsamda şirketlerin piyasa değerleri ile finansal büyüklükleri arasındaki ilişkiyi gösteren çeşitli çarpanlar kullanılmaktadır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında yaygın olarak kullanılan başlıca çarpanlar aşağıdaki gibidir:

1. Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD)
2. Fiyat / Kazanç (F/K)
3. Firma Değeri / Net Satışlar (FD/Satışlar)
4. Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK)

Bu yöntemin sağlıklı sonuç verebilmesi için değerlendirme konusu şirket ile karşılaştırılabilir nitelikte yeterli sayıda halka açık emsal şirketin bulunması ve söz konusu şirketlerin faaliyet alanları, gelir yapıları, büyüklükleri, risk profilleri ve büyüme potansiyelleri bakımından benzer özellikler göstermesi gerekmektedir.

Değerleme çalışması kapsamında Metro İnşaat için Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi'nin uygulanabilirliği değerlendirilmiştir. Yapılan incelemelerde Borsa İstanbul'da inşaat, taahhüt ve gayrimenkul geliştirme alanlarında faaliyet gösteren halka açık şirketler bulunduğu görülmekle birlikte, söz konusu şirketlerin faaliyet kompozisyonları, gelir kaynakları, proje türleri, ölçekleri ve iş modelleri bakımından Metro İnşaat ile yeterli düzeyde karşılaştırılabilir olmadığı değerlendirilmiştir.

Borsa İstanbul'da işlem gören bazı inşaat şirketlerinin faaliyetlerinin altyapı ve büyük ölçekli taahhüt projelerinde yoğunlaştığı, bazı şirketlerin ise inşaat faaliyetlerinin yanı sıra enerji, ticaret, gayrimenkul işletmeciliği ve benzeri farklı faaliyet alanlarından önemli ölçüde gelir elde ettiği görülmektedir. Gayrimenkul sektöründe faaliyet gösteren halka açık şirketlerin önemli bir bölümü ise gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsünde bulunmakta veya Metro İnşaat'tan farklı bir yatırım ve gelir modeline sahip bulunmaktadır. Bu farklılıklar, söz konusu şirketlerin piyasa çarpanlarının Metro İnşaat'a doğrudan uygulanabilirliğini sınırlandırmaktadır.

Uluslararası Değerleme Standartları uyarınca Pazar Yaklaşımı'nın uygulanabilmesi için değerlendirme konusu şirket ile emsal şirketler arasında yeterli düzeyde karşılaştırılabilirlik bulunması gerekmektedir. Karşılaştırılabilirliğin zayıf olduğu durumlarda yapılması gereken düzeltmelerin önemli ölçüde öznel varsayımlara dayanması, elde edilecek değer göstergesinin güvenilirliğini azaltabilmektedir.

Bu kapsamda, Metro İnşaat'ın faaliyet alanları, proje bazlı iş modeli, gelir yapısı, faaliyet ölçeği ve mevcut proje ve yatırım portföyünün kendine özgü özellikleri birlikte değerlendirildiğinde, Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin piyasa çarpanlarından hareketle güvenilir ve anlamlı bir değer göstergesine ulaşılmasının mümkün olmadığı kanaatine varılmıştır.

Söz konusu nedenlerle Metro İnşaat için Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi uygulanmamış olup, nihai değer takdirinde Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ile Maliyet Yaklaşımı kapsamında Toplama Yöntemi sonuçları dikkate alınmıştır.

4.3.2. Gelir Yaklaşımı

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi

İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır.

İNA yönteminin temel adımları:

- değerleme konusu varlığın ve değerlendirme görevinin niteliğine en uygun nakit akışı türünün seçilmesi (örneğin, vergi öncesi veya vergi sonrası nakit akışları, toplam nakit akışları veya özsermayeye ait nakit akışları, reel veya nominal nakit akışları vb.),
- nakit akışlarının tahmin edileceği en uygun kesin sürenin varsa belirlenmesi,
- söz konusu süre için nakit akış tahminlerinin hazırlanması,
- (varsa) kesin tahmin süresinin sonundaki devam eden değerın değerlendirme konusu varlık için uygun olup olmadığının; daha sonra da varlığın niteliğine uygun devam eden değerin belirlenmesi,
- uygun indirgeme oranının belirlenmesi, ve
- indirgeme oranının varsa devam eden değer de dâhil olmak üzere, tahmini nakit akışlarına uygulanması şeklindedir.

Varsayımlar ve Tahminler:

Metro İnşaat için İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ile yapılan değerleme çalışmasında şirketin esas faaliyetleri ile ilgili nakit akışları geleceğe dönük tahmin edilmiştir.

Değerleme çalışması TL bazında yapılmıştır.

Şirketin 2024/12, 2025/12 ve 2026/06 dönemleri gelir ve giderleri aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir:

Dönem	2024/12T	2025/12	2026/06T
Gelirler	15.210.259 TL	46.250.374 TL	42.681.764 TL
Net Satışlar	13.809.811 TL	45.223.037 TL	42.298.728 TL
Ticari Faaliyetlerden Kambiyo Gelirleri	1.301.088 TL	751.516 TL	183.036 TL
Faaliyetle İlgili Diğer Olağan Gelirler ve Karlar	99.361 TL	275.821 TL	200.000 TL
Giderler	19.662.573 TL	45.020.618 TL	38.555.970 TL
SMM	13.026.620 TL	38.205.171 TL	34.396.063 TL
Faaliyet Giderleri (Amortisman Hariç)	3.491.780 TL	3.937.830 TL	3.510.077 TL
Ticari Faaliyetlerden Kambiyo Giderleri	3.059.573 TL	2.316.393 TL	253.345 TL
Diğer Olağandışı Gider ve Zararlar	84.599 TL	561.224 TL	396.485 TL
<i>Giderler/Gelirler</i>	<i>129,27%</i>	<i>97,34%</i>	<i>90,33%</i>
Esas Faaliyet Karı (Amortisman Hariç)	-4.452.313 TL	1.229.757 TL	4.125.794 TL

Şirketin geleceğe dönük projeksiyonları oluşturulurken şirketin sunmuş olduğu projeksiyonlar piyasa koşullarında yeniden düzenlenmiştir. Geleceğe dönük gelirler şu şekilde tahmin edilmiştir:

1. Gelirler ve giderler TL bazında tahmin edilmiştir.
2. Net satışlar enflasyon beklentisi doğrultusunda artırılmıştır. Gelecek dönemlerin enflasyon beklentisi olarak TCMB tahminleri baz alınmış olup yıllara göre aşağıda yer almaktadır:

Dönem	Enflasyon Beklentisi
2026 Son 6 Ay T	9,70%
2027/12T	21,47%
2028/12T	18,15%
2029/12T	14,82%
2030/12T	11,50%

3. Ticari faaliyetlerden kambiyo gelirleri de gelecek dönemlerde net satışlar ile aynı oranda artacağı varsayılmıştır.
4. “Faaliyetle İlgili Diğer Olağan Gelirler ve Karlar” şirketin yatırım amaçlı gayrimenkullerinden kaynaklı kira gelirlerinden oluşmaktadır. Bu gayrimenkullerin değeri nihai Pazar Değerine eklendiği için kira gelirleri gelecek dönemlerin projeksiyonuna eklenmemiştir.

Yukarıdaki varsayımlar doğrultusunda şirketin gelecek dönemlere ait gelirleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Dönem	2026 Son 6 Ay T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Gelirler	46.602.364 TL	108.210.490 TL	127.850.694 TL	146.798.167 TL	163.679.956 TL
Net Satışlar	46.401.573 TL	107.744.256 TL	127.299.838 TL	146.165.674 TL	162.974.727 TL
Ticari Faaliyetlerden Kambiyo Gelirleri	200.790 TL	466.234 TL	550.856 TL	632.493 TL	705.229 TL

Giderler tahmin edilirken amortisman hariç hesaplamalar yapılmıştır. Tüm giderlerin gelecek dönemlerde net satışlara oranının 2026/06 dönemi ile aynı seviyede olacağı varsayılmıştır. Bu çerçevede şirketin gelecek dönem maliyetleri aşağıdaki gibi öngörülmüştür:

Dönem	2026 Son 6 Ay T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
-------	-----------------	----------	----------	----------	----------

Giderler	42.295.780	98.210.621	116.035.849	133.232.362	148.554.083
SMM	37.732.374	87.614.412	103.516.428	118.857.563	132.526.182
Faaliyet Giderleri (Amortisman Hariç)	3.850.544	8.940.946	10.563.727	12.129.272	13.524.138
Ticari Faaliyetlerden Kambiyo Giderleri	277.919	645.327	762.454	875.450	976.126
Diğer Olağandışı Gider ve Zararlar	434.943	1.009.936	1.193.240	1.370.078	1.527.637
<i>Giderler/Gelirler</i>	<i>90,76%</i>	<i>90,76%</i>	<i>90,76%</i>	<i>90,76%</i>	<i>90,76%</i>
Esas Faaliyet Karı (Amortisman Hariç)	4.306.584	9.999.869	11.814.845	13.565.805	15.125.873

Yukarıdaki hesaplamalar yapıldıktan sonra gelir ve giderler mahsup edilmiş ve her yılın amortisman hariç esas faaliyet karına ulaşılmıştır.

Gelecek dönemler için kurumlar vergisi oranı %25 olarak dikkate alınmıştır. Şirketin teşvik vb. herhangi bir vergi indirimi yoktur. Yine vergi hesaplamasında geçmiş yıl zararlarının vergi etkisi de dikkate alınmıştır. Şirketin kurumlar beyannameleri incelendiğinde 30 Haziran 2026 dönemi sonrasında toplam edilebilecek geçmiş yıl zararları 2.281.220 TL hesaplanmış olup gelecek dönemlerin kurumlar vergisinden mahsup edilmiştir.

İşletme sermayesi hesaplamaları yapılırken ticari alacak, stok ve ticari borçlarda bazı düzeltme işlemleri yapılmıştır:

1. Ticari alacaklar hesaplanırken Alıcılar doğası gereği ticari alacak olarak dikkate alınmıştır.
2. Alıcılar hesabında uzun süredir tahsil edilemeyen alacaklar olup bunlar elimine edilmiştir. Bunların toplam tutarı 2.708.044,46 TL'dir.
3. Pasiflerde yer alan Alınan Sipariş Avansları ticari alacak karakterli olup ticari alacaklara negatif olarak eklenmiştir. Şirket sektör dinamikleri gereği almış olduğu projelerde önden ödeme almaktadır.
4. Ticari borçlar hesaplanırken Satıcılar, Personele Borçlar ve Gider Tahakkukları ticari borçların bir parçası olarak dikkate alınmıştır.
5. Aktiflerde yer alan Gelecek Aylara Ait Giderler, İş Avansları, Personel Avansları, Personel Avansları ve Gelecek Yıllara Ait Gelirler de ticari borçlara negatif olarak eklenmiştir.
6. Stoklar hesaplanırken mevcut stok tutarlarına ek olarak Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Maliyetleri tutarları da stok olarak dikkate alınmıştır.

Yukarıdaki hesaplamalar çerçevesinde geçmiş dönemlerin düzeltilmiş ticari alacak, düzeltilmiş stok ve düzeltilmiş ticari borçları aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Dönem	2023/12	2024/12	2025/12	2026/06
Düzeltilmiş Ticari Alacaklar	-7.800.242	-8.482.782	-650.466	-14.290.588
Düzeltilmiş Stoklar	1.500.749	1.585.419	9.233.384	26.878.930
Düzeltilmiş Ticari Borçlar	754.902	1.391.324	1.926.545	2.413.766

Tabloda görüldüğü gibi şirket satışlarını yaparken avanslı çalışmakta ve alacaklarını önden almaktadır. Bu durumun gelecek dönemlerde de devam edeceği varsayılmıştır. Benzer şekilde ticari borçlarda da avanslı çalışılmakta olup bu çerçevede bazı dönemlerde düzeltilmiş ticari borçlar da negatif çıkmıştır.

Geçmiş dönem verileri incelendiğinde şirketin dönemler itibarıyla ticari alacak devir süresi, ticari borç devir süresi ve stok devir süresi aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Dönem	2024/12	2025/12	2026/06
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	-6.643.002 TL	7.085.875 TL	12.958.634 TL
Dönem Sonu Ticari Alacaklar (KDV Hariç)	-7.068.985 TL	-542.055 TL	-11.908.824 TL
Dönem Sonu Stoklar	1.585.419 TL	9.233.384 TL	26.878.930 TL
Dönem Sonu Ticari Borçlar (KDV Hariç)	1.159.436 TL	1.605.454 TL	2.011.472 TL
<i>Dönem Sonu Ticari Alacak Devir Süresi</i>	<i>-169,6 gün</i>	<i>-4,3 gün</i>	<i>-50,9 gün</i>
<i>Dönem Sonu Stoklar Devir Süresi</i>	<i>44,4 gün</i>	<i>88,2 gün</i>	<i>142,6 gün</i>
<i>Dönem Sonu Ticari Borçlar Devir Süresi</i>	<i>25,6 gün</i>	<i>13,9 gün</i>	<i>9,7 gün</i>
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-1.014.464 TL	13.728.877 TL	5.872.759 TL

Gelecek dönemlerin net işletme sermayesi ihtiyacı hesaplanırken 2026 son 6 aylık dönemi için ticari alacak devir süresi -50,9 gün, stok devir süresi 142,6 gün ve ticari borç devir süresi 9,7 gün olarak öngörülmüştür. Şirketin stok devir süresi 2027 yılı ve sonrası için 75 gün olarak öngörülmüş olup ticari alacak devir süresi ve ticari borç devir süresi ise aynı seviyede tahmin edilmiştir. Stok devir süresi geçmiş dönemlerde çok dalganmış olup geçici olarak 2026 yılı ilk 6 aylık döneminde 142,7 güne çıkmıştır. Bu süre sürdürülebilir olmayıp şirket faaliyetleri ile uyumlu olarak 75 gün olarak devam edeceği varsayılmıştır. Bu süreler üzerinden gelecek dönemlerin ticari alacak, stok ve ticari borçları tahmin edilmiş ve işletme sermayesi ihtiyacına ulaşılmıştır. İki dönem arası net işletme sermayesi farkı şirketin nakit akışlarından mahsup edilmiştir.

Dönem	2026 Son 6 Ay T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	13.617.716	344.990	407.605	468.013	521.834
Dönem Sonu Ticari Alacaklar (KDV Hariç)	-12.455.775	-15.096.139	-17.836.088	-20.479.396	-22.834.526
Dönem Sonu Stoklar	28.182.516	18.002.961	21.270.499	24.422.787	27.231.407
Dönem Sonu Ticari Borçlar (KDV Hariç)	2.109.025	2.561.833	3.026.806	3.475.378	3.875.047
<i>Ortalama Ticari Alacak Devir Süresi</i>	<i>-50,9 gün</i>	<i>-50,9 gün</i>	<i>-50,9 gün</i>	<i>-50,9 gün</i>	<i>-50,9 gün</i>
<i>Ortalama Stok Devir Süresi</i>	<i>142,6 gün</i>	<i>75,0 gün</i>	<i>75,0 gün</i>	<i>75,0 gün</i>	<i>75,0 gün</i>
<i>Ortalama Ticari Borçlar Devir Süresi</i>	<i>9,7 gün</i>	<i>9,7 gün</i>	<i>9,7 gün</i>	<i>9,7 gün</i>	<i>9,7 gün</i>
Net İşletme Sermayesi Değişimi	659.081	-13.272.726	62.616	60.407	53.821

Şirketin KDV alacakları da nakit akışının bir parçası olup iki dönem arası KDV alacaklarının artması şirket için para çıkışı ifade etmektedir. Şirketin mevcut durumda KDV alacaklarının toplam gelirlerine oranı %7,9 seviyesindedir. Bu KDV alacaklarının bir kısmı tahsil edilebilir olup tahsil edilebilir kısmı yaklaşık 1.500.000 TL seviyesindedir. Bu kısmın 2027 yılında tahsil edilecek varsayılmış olup bu çerçevede 2027 yılı ve sonrası için KDV alacaklarının %6,6 seviyesinde devam edeceği varsayılmıştır. Böylece iki dönem arası KDV alacakları nakit akışlarından mahsup edilmiştir.

Yatırım giderleri de nakit akışlarından düşülmüştür. Şirketin yatırım giderleri her yıl için enflasyon beklentisi oranında artırılmıştır.

Değerleme çalışması amortisman hariç yapılmıştır. Şirketin kurumlar vergisi oranı %25 olarak dikkate alınmış olup bu çerçevede yatırımların amortisman kaynaklı vergi avantajı tekrar nakit akışlarına eklenmiştir.

İNA Değerleme:

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi, bir şirketin gelecekte yaratması beklenen serbest nakit akışlarının bugünkü değerinin hesaplanmasına dayanan gelir yaklaşımı kapsamındaki değerleme yöntemlerinden biridir. Bu yöntem, şirket değerinin temel olarak gelecekte yaratacağı ekonomik faydalardan kaynaklandığı varsayımına dayanmakta olup, özellikle faaliyetleri devam eden ve gelecekteki finansal performansı makul ölçüde öngörülebilir şirketlerin değerlemesinde yaygın olarak kullanılmaktadır.

Metro İnşaat'ın faaliyet gösterdiği savunma sanayii sektörü; uzun vadeli projeler, yüksek teknoloji içerikli ürünler, mühendislik yetkinliği ve sürdürülebilir gelir yaratma kapasitesi ile karakterize olmaktadır. Bu nedenle

şirket değerinin belirlenmesinde gelecekte yaratılması beklenen nakit akışlarının dikkate alınması önem arz etmektedir.

Şirketin serbest nakit akışlarının hesaplanmasında temel olarak aşağıdaki unsurlar dikkate alınmıştır:

1. Faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışları,
2. Yatırım harcamaları ve sabit kıymet yatırımlarından kaynaklanan nakit akışları,
3. İşletme sermayesi ihtiyacındaki değişimler,
4. Vergi etkileri,
5. Finansman yapısının etkileri,
6. Sermaye hareketlerinden kaynaklanan nakit akışları,
7. Projeksiyon dönemi dışında kalan net nakit, net borç ve diğer faaliyet dışı varlık ve yükümlülükler.

Yukarıda belirtilen unsurların her biri şirket açısından nakit girişi veya nakit çıkışı yaratmaktadır. İNA yönteminde söz konusu nakit giriş ve çıkışları dikkate alınarak şirketin gelecekte yaratması beklenen serbest nakit akışları hesaplanmakta, ardından bu nakit akışları şirketin risk profilini yansıtan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kullanılarak bugünkü değere indirgenmektedir.

Değerleme çalışması kapsamında Metro İnşaat için hazırlanan finansal projeksiyonlar esas alınmış, şirketin gelirleri, kârlılığı, yatırım ihtiyaçları ve işletme sermayesi gereksinimleri dikkate alınarak projeksiyon dönemi boyunca yaratılması beklenen serbest nakit akışları hesaplanmıştır. Savunma sanayiinde faaliyet gösteren şirketlerin proje bazlı yapısı ve uzun dönemli sözleşmeleri nedeniyle gelecekteki nakit akışlarının belirlenmesinde mevcut proje portföyü, iş geliştirme faaliyetleri ve sektör beklentileri de değerlendirilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi kapsamında, belirlenen projeksiyon dönemi sonrasında şirketin faaliyetlerini süresiz olarak sürdüreceği varsayılmıştır. Bu doğrultuda projeksiyon dönemi sonrasındaki nakit akışlarını temsil etmek üzere bir devam eden değer (terminal değer) hesaplanmış ve bu değer belirlenmesinde uzun vadeli sürdürülebilir büyüme oranı esas alınmıştır. Devam eden değer, şirketin projeksiyon dönemi sonrasında da faaliyetlerini sürdürerek belirli bir büyüme oranı çerçevesinde nakit akışı yaratmaya devam edeceği varsayımını yansıtmaktadır.

Projeksiyon dönemi nakit akışlarının bugünkü değeri ile devam eden değer bugünkü değerinin toplamına, şirketin projeksiyonlarda dikkate alınmayan net nakit pozisyonu ve diğer faaliyet dışı varlık ve yükümlülükleri eklenerek veya düşülerek şirketin özkaynak değeri hesaplanmıştır. Böylece Metro İnşaat'ın İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi kapsamında ulaşılan pazar değeri belirlenmiştir.

Metro İnşaat'ın sonsuza kadar faaliyetlerini devam ettireceği varsayılmıştır.

Değerlemede kullanılan indirgeme oranı olan “**Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)**”, şirketlerin finansal borçlanma oranları ile özsermaye maliyetleri oranının bir bileşimidir. Adından da anlaşılacağı gibi bu iki temel kaynağın ağırlıklı ortalamasını yansıtır. Formülü ise aşağıdaki gibidir:

$$AOSM = k_e * \frac{E}{E + D} + k_d * \frac{D}{E + D}$$

E: Özsermaye (Equity)

D: Toplam Finansal Borç (Debt)

k_d : Borçlanma Maliyeti (veya Finansal Borçlanma Maliyeti – cost of debt)

k_e : Özsermaye Maliyeti (cost of equity)

Değerleme çalışması TL bazında yapılmıştır. Özsermaye maliyetleri ve borçlanma maliyetleri ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$k_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + \text{Şirket Risk Primi}$$

R_f : Risksiz Getiri Oranı

R_m : Sermaye Piyasası Getiri Beklentisi

$(R_m - R_f)$: Sermaye Piyasası Risk Primi

Beta: Hisse senedi piyasasındaki genel dalgalanmalara göre belirli bir hisse senedine ait fiyat dalgalanmalarının tarihi değişmesini temsil eden katsayıdır.

Değerleme çalışmasında Sermaye Piyasası Risk Primi %5 olarak alınmıştır.

$$k_d = (\text{Şirketin Finansal Borçlanma Faiz Oranı}) * (1 - T)$$

T: Kurumlar vergisi oranı

Değerleme TL bazında yapıldığı için "Risksiz Faiz Oranı" olarak değerlemenin yapıldığı dönemdeki (30 Haziran 2026) 10 yıllık devlet tahvil faizi olan %30,80 baz alınmıştır.

Beta olarak şirketin borsada işlem görmüyor olması sebebi ile Borsa İstanbul'da işlem gören emsal firmalar baz alınmıştır. Bu firmaların verileri baz alınarak sektörün kaldıraçsız betası hesaplanmış ve ilgili kaldıraçsız beta kullanılarak Metro İnşaat'ın kaldıraçlı betası hesaplanmıştır.

Bu şirketler aşağıda listelenmiştir:

1. DAP Gayrimenkul Geliştirme A.Ş. ("DAPGM")
2. Edip Gayrimenkul Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("EDIP")
3. Türker Proje Gayrimenkul ve Yatırım Geliştirme A.Ş. ("TURGG")
4. Kuyaş Yatırım A.Ş. ("KUYAS")
5. Yeşil Yapı Endüstrisi A.Ş. ("YYAPI")

Emsal şirketlerin özkaynak ve finansal borç verileri aşağıdaki gibidir:

Özsermaye	DAPGM	EDIP	TURGG	KUYAS	YYAPI
2026/03	16.202.777.314	7.603.602.013	2.433.900.313	1.771.741.339	5.623.639.508
2025/12	16.151.640.653	7.502.924.134	2.443.686.082	1.577.752.064	5.739.556.760
2025/09	14.074.514.276	6.346.175.487	2.028.005.860	2.693.804.107	5.220.397.317
2025/06	12.757.156.672	5.941.073.215	1.866.182.706	2.576.694.555	3.975.827.685
2025/03	11.480.800.905	5.349.483.904	1.765.423.354	2.383.201.152	3.815.297.877
2024/12	13.644.448.459	6.154.167.631	2.094.555.230	2.576.750.027	4.196.231.827
2024/09	9.839.869.250	3.952.793.763	1.426.749.817	1.786.337.282	2.610.708.991
2024/06	8.799.962.694	3.534.168.201	1.318.030.933	1.585.043.420	2.358.453.715
2024/03	7.754.534.675	3.177.612.818	1.216.222.154	1.403.783.227	2.447.810.940
2023/12	9.603.762.064	3.767.611.439	1.533.391.671	1.836.606.358	2.576.999.969
2023/09	3.824.866.316	521.289.197	508.586.835	707.546.361	971.690.418
2023/06	2.877.500.104	498.885.438	509.395.594	626.390.661	1.005.148.336

Finansal Borç	DAPGM	EDIP	TURGG	KUYAS	YYAPI
2026/03	2.802.396.219	1.254.348.939	1.117.211	2.464.103.928	265.767
2025/12	3.221.968.285	1.344.221.199	976.437	2.884.510.034	289.914

2025/09	2.970.265.067	1.303.587.453	932.631	2.531.644.427	262.909
2025/06	2.930.017.112	1.403.616.052	970.970	815.802.207	263.325
2025/03	2.061.318.919	1.367.106.705	1.003.427	877.465.080	263.324
2024/12	3.056.352.318	1.883.512.620	0	1.151.697.278	344.673
2024/09	2.360.832.387	1.406.801.956	99.961	669.425.716	979.867
2024/06	2.385.975.173	1.430.858.053	192.784	125.869.791	2.001.801
2024/03	2.098.171.245	1.443.997.823	278.980	55.967.723	2.983.610
2023/12	2.934.390.085	2.051.290.169	277.688	86.561.122	5.758.706
2023/09	2.158.970.316	1.420.737.688	232.151	54.650.313	5.513.840
2023/06	1.921.073.577	1.383.334.777	269.125	63.314.062	6.826.877

Kaynak: Finnet

Kaldıraçsız beta aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır:

$$\text{Kaldıraçsız Beta} = \frac{\text{Beta}}{1 + (1 - \text{Kurumlar Vergisi Oranı}) * \frac{\text{Finansal Borç}}{\text{Özkaynak}}}$$

Bu çerçevede sektör firmalarının kaldıraçsız betası aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Şirket	Beta	Ortalama Özkaynaklar	Ortalama Finansal Borç	Finansal Borç/Özkaynak	Kaldıraçsız Beta
DAPGM	0,58	10.584.319.449	2.575.144.225	24,3%	0,49
EDIP	0,86	4.529.148.937	1.474.451.120	32,6%	0,69
TURGG	0,76	1.595.344.212	529.280	0,0%	0,76
KUYAS	0,67	1.793.804.213	981.750.973	54,7%	0,47
YYAPI	0,70	3.378.480.279	2.146.218	0,1%	0,70
Sektör	0,68	21.881.097.089	5.034.021.816	23,0%	0,578

Metro İnşaat'ın kaldıraçsız betası 0,578 olarak dikkate alınmıştır. Şirketin finansal borçları yoktur. Gelecek dönemlerde de finansal borçlar olmadan faaliyetlerini sürdüreceği varsayılarak finansal borç oranı %0 olarak dikkate alınmıştır. Bu çerçevede kaldıraçlı betası aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Kaldıraçsız Beta	0,578
Şirketin Finansal Borcu	%0
Şirketin Özsermayesi	%100
Şirket Borç / Özkaynak	%0
Kaldıraçlı Beta	0,578

Tabloda görüldüğü gibi kaldıraçlı beta 0,578 hesaplanmıştır.

Şirket betası olarak kaldıraçlı beta kullanılmıştır. Şirket risk primi %3 alınmıştır. Şirketin halka açık olmaması ve bu çerçevede hisse senetlerinin likit olmaması sebebi ile şirket risk primi %3 alınmıştır.

Yapılan hesaplamalar doğrultusunda şirketin özsermaye maliyeti %36,69 hesaplanmıştır.

Şirketin finansal borcu olmadığı varsayıldığı için borçlanma maliyeti ağırlıklandırmaya katılmamıştır.

Bu hesaplamalar doğrultusunda ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Özsermaye Maliyeti	
Risksiz Getiri Oranı	30,80%
Beta	0,578
Piyasa Risk Primi	5,00%
Şirket Risk Primi	3,00%
k_e (Özsermaye Maliyeti)	36,69%
Borçlanma Maliyeti	
Borç Maliyeti	-
Vergi Oranı	25,0%
k_d (Borçlanma Maliyeti)	-
Borç / (Borç + Özkaynak)	0%
AOSM	36,69%

Buradaki ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti 2026/06 için olup TCMB beklentilerine göre faiz oranları 2026 yılsonunda %29,14 olacaktır. 2027 yılında %8,89 ve 2028 yılında ise %4 düşüş olacağı öngörülmektedir. Bu kapsamda ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti 2026 yılı için %35,03, 2027 yılı için %26,14 ve sonraki yıllarda ise %22,14 olarak dikkate alınmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi kapsamında kullanılan gelecek dönem nakit akışlarına ilişkin tahmin ve varsayımlar bir önceki bölümde detaylı olarak açıklanmıştır. Bu kapsamda Metro İnşaat'ın değerlendirme tarihi olan 30 Haziran 2026 sonrasında gerçekleşmesi beklenen nakit akışları tahmin edilerek değerlendirme modeline dahil edilmiştir.

Değerleme çalışmasında Şirket'in 2030 yılına kadar elde etmesi beklenen nakit akışları esas alınmış, devam eden değer sağlıkları bir şekilde hesaplanabilmesi amacıyla projeksiyon dönemi 2031 yılına kadar uzatılmıştır. 2031 yılı, açık projeksiyon döneminden devam eden değer dönemine geçiş yılı olarak dikkate alınmış ve bu yıla ilişkin gelirler, devam eden değer hesaplamasında kullanılan %5 oranındaki sabit büyüme varsayımı doğrultusunda tahmin edilmiştir.

Projeksiyon döneminin 2031 yılına kadar uzatılmasıyla, özellikle net işletme sermayesi değişimi ve buna bağlı nakit akışlarının devam eden değer varsayımlarıyla uyumlu hale getirilmesi amaçlanmıştır. Böylece 2030 yılına kadar kullanılan büyüme varsayımlarının net işletme sermayesi üzerindeki etkisi, devam eden dönemde öngörülen %5 oranındaki sabit büyüme ile uyumlu olacak şekilde normalize edilmiş ve devam eden değer hesabına yansıtılmıştır.

Bu çerçevede tahmin edilen nakit akışları, Metro İnşaat'ın ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) kullanılarak 30 Haziran 2026 tarihine indirgenmiş; 2031 yılı ve sonrasındaki nakit akışlarının değeri ise sabit büyüme varsayımına dayalı devam eden değer yaklaşımıyla hesaplanmıştır.

Böylece 2031 yılına kadarki nakit akışlarının bugünkü değeri 32.217.630 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerlemede 2031 yılından sonra ise her yıl belli bir büyüme oranı üzerinden sonsuza kadar faaliyetlerini sürdüreceği varsayılmıştır. Devam Eden Değer Büyüme oranı TL bazında %5 olarak alınmıştır. Bu büyüme oranı üzerinden aşağıdaki formül kullanılarak şirketin Devam Eden Değeri hesaplanmıştır.

$$\text{Devam Eden Değer} = (NA * \frac{1 + g}{i - g}) * (2031 \text{ Yılı İskonto Katsayısı})$$

NA: Nakit akışı (2031 yılı)

g: Devam eden değer büyüme oranı (%5)

i: İndirgeme Oranı (Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Maliyeti)

$$\text{Devam Eden Değer} = \left(10.782.359 * \frac{1 + \%5}{\%22,14 - \%5} \right) * 0,31 = 20.252.202 \text{ TL}$$

Nakit akışlarının bugünkü değeri ve devam eden değer bulunduktan sonra Metro İnşaat'ın diğer bazı varlık ve yükümlülükleri ise Pazar Değerinden mahsuplaştırılmıştır.

Bu kapsamda:

1. Metro İnşaat'ın nakit ve nakit benzeri (kasa ve banka hesapları toplamı), Pazar Değerine eklenmiştir. Bunun toplam tutarı 1.212.471 TL seviyesindedir.
2. Finansal borçlar yoktur.
3. Peşin ödenen vergi ve fonlar 315.806 TL olup Pazar Değerine eklenmiştir.
4. Diğer çeşitli borçlar 5.477.260 TL olup Pazar Değerinden düşülmüştür.
5. Ödenecek vergi ve diğer yükümlülükler 686.470 TL olup Pazar Değerinden düşülmüştür.
6. Maliyet Giderleri Karşılığı 44.482 TL olup Pazar Değerinden düşülmüştür.
7. Yatırım amaçlı gayrimenkuller için bir değerlendirme yapılmamış olup kayıtlı değeri olan 1.255.506 TL olarak dikkate alınmış olup Pazar Değerine eklenmiştir.
8. Şirketin tek iştiraki Samsun Gıda olup özkaynak değeri ile dikkate alınmıştır. Hesaplanan özkaynak tutarı Metro İnşaat'ın iştirak oranı ile çarpılarak Pazar Değerine ulaşılmıştır. Samsun Gıda'nın özkaynak değeri hesaplanırken çeşitli düzeltmeler yapılmıştır. Bu çerçevede:

- a. Samsun Gıda'nın resmi özkaynak tutarı 1.002.042.099,76 TL olup bu rakamda çeşitli düzeltmeler yapılmıştır.
- b. Samsun Gıda'nın 6 adet bağlı ortaklığı vardır. Bağlı ortaklıklar toplam değeri 819.403.660,37 TL olarak kayıt altına alınmıştır. Buradaki bağlı ortaklıklar özkaynak değerleri ile dikkate alınmıştır. İlgili şirketler ve yapılan hesaplamalar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Şirket	Kayıtlı Değer	Özkaynak Tutarı	Samsun Gıda Payı (%)	Samsun Gıda Payı (TL)	Fark
Samsun Metro A.Ş.	122.993.114	17.750.356	100%	17.750.356	-
Ülkem Bafra Bakliyat Prinç San. Ve Tic. Ltd. Şti.	56.615.851	81.103.830	100%	81.103.830	24.487.979
Metross Gıda San. Ve Tic. Ltd. Şti.	36.014.477	76.997.433	100%	76.997.433	40.982.956
Samsun Fındık İmalat San. Ve Tic. Ltd. Şti.	4.371.039	1.096.066	100%	1.096.066	-3.274.973
Metross Turşu Ve Konserve Gıda A.Ş.	62.056.836	11.660.678	91%	10.630.333	-51.426.503
Metross Ambalaj Ve Paketleme A.Ş.	76.857	-2.603.480	100%	-2.603.480	-2.680.337
Toplam Fark					-97.153.636

Tabloda görüldüğü gibi kayıtlı değeri ile özkaynak değerleri arasındaki fark -97.153.636 TL olup bu tutar Samsun Gıda'nın özkaynaklarından mahsup edilmiştir.

- c. Ayrıca bu bağlı ortaklıklar için enflasyon düzeltmesi de yapılmış olup enflasyon düzeltmesinin toplam tutarı 537.275.485,81 TL'dir. Bu tutar da Samsun Gıda'nın özkaynaklarından mahsup edilmiştir.

d. Yukarıdaki hesaplamalar doğrultusunda Samsun Gıda'nın düzeltilmiş özkaynak tutarı 367.612.978,11 TL hesaplanmıştır. Metro İnşaat, Samsun Gıda'ya %3,36 oranında iştirak etmekte olup bu oran üzerinden Metro İnşaat'ın iştiraklerinin toplam değeri 12.356.738,76 TL hesaplanmış ve Metro İnşaat'ın Pazar Değerine eklenmiştir.

Aşağıda yer aldığı gibi 30 Haziran 2026 tarihi baz alınarak oluşturulan İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemine göre Metro İnşaat'ın Pazar Değeri 61.402.141 TL hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	2026 Son 6 Ay T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T	2031/12T
Enflasyon Beklentisi	9,70%	21,47%	18,15%	14,82%	11,50%	5,00%
Gelirler	46.602.364 TL	108.210.490 TL	127.850.694 TL	146.798.167 TL	163.679.956 TL	171.863.954 TL
Net Satışlar	46.401.573 TL	107.744.256 TL	127.299.838 TL	146.165.674 TL	162.974.727 TL	171.123.463 TL
Ticari Faaliyetlerden Kambiyo Gelirleri	200.790 TL	466.234 TL	550.856 TL	632.493 TL	705.229 TL	740.491 TL
Gelir Değişimi	0,76%	132,20%	18,15%	14,82%	11,50%	5,00%
Giderler	42.295.780 TL	98.210.621 TL	116.035.849 TL	133.232.362 TL	148.554.083 TL	155.981.788 TL
SMM	37.732.374 TL	87.614.412 TL	103.516.428 TL	118.857.563 TL	132.526.182 TL	139.152.491 TL
Faaliyet Giderleri (Amortisman Hariç)	3.850.544 TL	8.940.946 TL	10.563.727 TL	12.129.272 TL	13.524.138 TL	14.200.345 TL
Ticari Faaliyetlerden Kambiyo Giderleri	277.919 TL	645.327 TL	762.454 TL	875.450 TL	976.126 TL	1.024.933 TL
Diğer Olağandışı Gider ve Zararlar	434.943 TL	1.009.936 TL	1.193.240 TL	1.370.078 TL	1.527.637 TL	1.604.019 TL
Giderler/Gelirler	90,76%	90,76%	90,76%	90,76%	90,76%	90,76%
Esas Faaliyet Karı (Amortisman Hariç)	4.306.584 TL	9.999.869 TL	11.814.845 TL	13.565.805 TL	15.125.873 TL	15.882.166 TL
Amortisman Giderleri	-	-	-	-	-	-
Vergi Matrahı	4.741.527 TL	11.009.805 TL	13.008.085 TL	14.935.883 TL	16.653.509 TL	17.486.185 TL
Vergi Karşılığı	0 TL	1.656.613 TL	3.252.021 TL	3.733.971 TL	4.163.377 TL	4.371.546 TL
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	13.617.716 TL	344.990 TL	407.605 TL	468.013 TL	521.834 TL	547.926 TL
Dönem Sonu Ticari Alacaklar (KDV Hariç)	-12.455.775 TL	-15.096.139 TL	-17.836.088 TL	-20.479.396 TL	-22.834.526 TL	-23.976.253 TL
Dönem Sonu Stoklar	28.182.516 TL	18.002.961 TL	21.270.499 TL	24.422.787 TL	27.231.407 TL	28.592.978 TL
Dönem Sonu Ticari Borçlar (KDV Hariç)	2.109.025 TL	2.561.833 TL	3.026.806 TL	3.475.378 TL	3.875.047 TL	4.068.799 TL
Ortalama Ticari Alacak Devir Süresi	-50,9 gün	-50,9 gün	-50,9 gün	-50,9 gün	-50,9 gün	-50,9 gün
Ortalama Stok Devir Süresi	142,6 gün	75,0 gün	75,0 gün	75,0 gün	75,0 gün	75,0 gün
Ortalama Ticari Borçlar Devir Süresi	9,7 gün	9,7 gün	9,7 gün	9,7 gün	9,7 gün	9,7 gün
Net İşletme Sermayesi Değişimi	659.081 TL	-13.272.726 TL	62.616 TL	60.407 TL	53.821 TL	26.092 TL
Toplam KDV ve Vergi Dairesi Alacakları	7.088.310 TL	7.090.883 TL	8.377.879 TL	9.619.480 TL	10.725.720 TL	11.262.006 TL
Toplam KDV Alacakları/Net Satışlar	7,9%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%
Toplam KDV Alacakları Değişimi	311.258 TL	2.573 TL	1.286.995 TL	1.241.602 TL	1.106.240 TL	536.286 TL
Yatırım Giderleri	53.021 TL	123.114 TL	145.459 TL	167.016 TL	186.223 TL	195.534 TL
Yatırım Giderleri Vergi Avantajı	6.256 TL	17.224 TL	22.057 TL	25.326 TL	28.239 TL	29.651 TL
Serbest Nakit Akışları	3.289.480 TL	21.507.519 TL	7.089.811 TL	8.388.136 TL	9.644.450 TL	10.782.359 TL
Özkaynak Maliyeti	35,03%	26,14%	22,14%	22,14%	22,14%	22,14%
İskonto Katsayısı	0,86	0,68	0,56	0,46	0,37	0,31
İndirgenmiş Serbest Nakit Akışı	2.830.837 TL	14.673.420 TL	3.960.264 TL	3.836.219 TL	3.611.302 TL	3.305.587 TL
Serbest Nakit Akışlarının Bugünkü Değeri	32.217.630 TL					
Devam Eden Değer	20.252.202 TL					
Nakit ve Nakit Benzeri	1.212.471 TL					
Finansal Borç	0 TL					
Peşin Ödenen Vergi ve Fonlar	315.806 TL					
Diğer Çeşitli Borçlar	-5.477.260 TL					
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	-686.470 TL					
Maliyet Giderleri Karşılığı	-44.482 TL					
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.255.506 TL					
İştirakler	12.356.739 TL					
Pazar Değeri	61.402.141 TL					

4.3.3. Maliyet Yaklaşımı

Toplama Yöntemi:

Dayanak varlık yöntemi olarak da nitelendirilen toplama yöntemi, genellikle yatırım şirketleri veya değer in esasen sahip oldukları payların değerinin bir unsuru olduğu varlıklar veya işletmeler için kullanılır.

Toplama yönteminin temel adımları:

- (a) değerlendirme konusu varlığın bileşeni olan her bir varlığın uygun değerlendirme yaklaşımları ve yöntemleri kullanılarak değerlendirilmesi,
- (b) değerlendirme konusu varlığın değerine ulaşılabilmesi amacıyla bileşen varlıkların değerlerinin toplanması şeklindedir.

Toplama yöntemine göre bir şirketin Pazar Değeri, o şirketin varlıklarının değeri ile yükümlülüklerinin değeri arasındaki farka eşittir. Bilançoda yer alan varlıklar ile yükümlülüklerin değerleri arasındaki fark, şirketin öz sermayesini verir. Buna karşın bu farkların değerleri ise öz sermayenin değerini, yani şirketin Pazar Değerini verir. Bu yöntemle göre şirketin gayrimenkulleri, iştirakleri, ticari alacakları vb. varlıkları değerlemeye tabi tutulur. Parasal tutarlar (alacaklar, borçlar vb.) bugünkü değerleri ile, gayrimenkuller ekspertiz değerleri ile ve diğer varlık ve yükümlülükler ise uygun yöntemler ile değerlemeye tabi tutulur. Böylece aradaki fark, şirketin Pazar Değeri olarak alınır.

Firmalar bilançolarını genellikle maliyet esaslı tutarlar. Örneğin satın alınan bir arsanın değeri yıllar geçse de bilançoda yine satın alma değeri ile görünür. Bunun sebebi, şirketlerin bu süreçte ilgili gayrimenkulü yeniden değerlemeye tabi tutmamasıdır. Bu gayrimenkul satışa çıkarıldığında bilançoda görünen değeri ile değil, güncel değeri ile satılacaktır. Şirketlerin bilançolarında buna benzer birçok varlık bulunmaktadır.

Toplama yöntemi her şirket için kullanılabilirken özellikle holdingler, GYO'lar, yatırım ortaklıkları vb. kurumlar için daha fazla kullanılır.

Metro İnşaat için hazırlanan Toplama Yöntemi tablosunda Metro İnşaat'ın mali tablolarının TFRS esaslı tutulmamış olması ve varlıklarının ise ekspertiz değeri ile gösterilmemiş olması nedeniyle Toplama Yöntemi için bazı düzeltme işlemleri uygulanmıştır. Bu nedenle Metro İnşaat'ın Toplama Yöntemi ile oluşan Pazar Değeri, özsermaye değerinden farklı çıkmıştır.

Metro İnşaat için oluşturulan Toplam Yöntemi tablosu aşağıda olup tabloda yapılan düzeltme işlemleri aşağıdaki gibidir:

1. Şirketin ticari alacak, stok ve ticari borçlarına reeskont işlemi uygulanmıştır. Reeskont yapılan tüm kalemlerde reeskont oranı olarak TCMB'nin 30 Haziran 2026 tarihindeki reeskont oranı olan %38,75 oranı kullanılmıştır.
(Kaynak: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Reeskont+ve+Avans+Faiz+Oranlari>)
2. Ticari alacaklar, stokları ve ticari borçlar reeskont edilirken ticari alacak devir süresi, stok devir süresi ve ticari borç devir süresi sırasıyla -50,9 gün, 142,6 ve 9,7 gün olarak dikkate alınmıştır. Bu süreler, 2026/06 dönemine ait devir süreleridir.
3. Ticari alacak olarak dikkate alınmış olan "Alıcılar" ve "Alınan Sipariş Avansları" şirketin ortalama ticari alacak devir süresi üzerinden reeskont edilmiştir.
4. Alıcılar hesabı reeskont edilirken tahsili mümkün olmayan alacaklar sıfır olarak dikkate alınmıştır.
5. Şüpheli ticari alacaklar ve bunlar için ayrılan karşılıklar sıfır olarak dikkate alınmıştır.
6. Stok olarak dikkate alınan "Ticari Mallar", "Verilen Sipariş Avansları" ve "Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Maliyetleri" stok devir süresi üzerinden reeskont edilmiştir.

7. Ticari borç statüsünde olan “Gelecek Aylara Ait Giderler, “İş Avansları”, “Personel Avansları”, “Gelecek Yıllara Ait Giderler”, “Satıcılar”, “Diğer Ticari Borçlar”, “Personel Borçlar” ve “Gider Tahakkukları” tutarları şirketin ticari borç devir süresi üzerinden reeskont edilmiştir.
8. Diğer Çeşitli Dönen Varlıklar şirketin vaz geçmiş olduğu alacaklarından oluşmakta olup sıfır olarak dikkate alınmıştır.
9. İştiraklerin değerleri indirgenmiş nakit akışları yönteminde olduğu gibi 12.356.739 TL olarak dikkate alınmıştır.
10. Tesis, Makina ve Cihazlar toplam 564.951 TL olarak kayıt altına alınmış olup bu varlıklar mevcut durumda ticari faaliyetlerde kullanılabilir durumda değildir ve bu çerçevede değeri sıfır olarak dikkate alınmıştır. Bu çerçevede ilgili varlıkların amortisman tutarları da elimine edilmiştir.
11. Yukarıda sayılan maddeler dışında kalan kalemler ise resmi mali tablolarındaki değerleri ile dikkate alınmıştır.

Yukarıdaki işlemler çerçevesinde şirketin Toplama Yöntemine göre değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. Tablodaki tüm değerler Türk Lirası para birimi ile gösterilmiştir.

		Kayıtlı Değer	Düzeltilmiş Değer
I.	DÖNEN VARLIKLAR	41.165.304	35.040.883
10	A. Hazır Değerler	1.212.471	1.212.471
100	1. Kasa	7.459	7.459
102	3. Bankalar	1.205.012	1.205.012
12	C. Ticari Alacaklar	5.604.875	3.032.254
120	1. Alıcılar	5.604.875	3.032.254
128	7. Şüpheli Ticari Alacaklar	2.654.750	0
129	8. Şüpheli Ticari Alacak Karşılığı (-)	-2.654.750	0
13	D. Diğer Alacaklar	1.289.041	1.289.041
136	5. Diğer Çeşitli Alacaklar	1.289.041	1.289.041
15	E. Stoklar	21.943.941	19.308.138
153	4. Ticari Mallar	360.395	317.106
159	7. Verilen Sipariş Avansları	21.583.547	18.991.032
17	F. Yıllara Yaygın İnşaat Maliyetleri	4.934.989	4.342.221
170	1. Yıllara Yaygın İnşaat ve Onarım Maliyetleri	4.934.989	4.342.221
18	G. Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	5.741	5.692
180	1. Gelecek Aylara Ait Giderler	5.741	5.692
19	H. Diğer Dönen Varlıklar	6.174.246	5.851.067
190	1. Devreden KDV	5.488.011	5.488.011
193	4. Peşin Ödenen Vergi ve Fonlar	315.806	315.806
195	5. İş Avansları	35.662	35.354
196	6. Personel Avansları	12.000	11.896
198	8. Diğer Çeşitli Dönen Varlıklar	322.767	0
II.	DURAN VARLIKLAR	22.354.447	12.894.576
22	A. Ticari Alacaklar	61.353	61.353
226	5. Verilen Depozito ve Teminatlar	61.353	61.353
24	C. Mali Duran Varlıklar	21.271.002	12.356.739
242	3. İştirakler	21.271.002	12.356.739
25	D. Maddi Duran Varlıklar	1.002.017	456.441
252	3. Binalar	1.255.506	1.255.506
253	4. Tesis, Makina ve Cihazlar	564.951	0
255	6. Demirbaşlar	737.385	737.385
257	8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-1.555.825	-1.536.450
26	E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	16.426	16.426
260	1. Haklar	56.814	56.814

268	7. Birikmiş Amortismanlar (-)	-40.388	-40.388
28	G. Gelecek Yıllar Gider/Gelir Tahakkukları	3.649	3.617
280	1. Gelecek Yıllara Ait Giderler	3.649	3.617

		Kayıtlı Değer	Düzeltilmiş Değer
I.	KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	25.945.650	26.727.081
30	A. Mali Borçlar	0	0
32	B. Ticari Borçlar	2.046.332	2.028.627
320	1. Satıcılar	1.967.132	1.950.112
329	5. Diğer Ticari Borçlar	79.200	78.515
33	C. Diğer Borçlar	5.643.266	5.641.829
335	4. Personele Borçlar	166.006	164.570
336	5. Diğer Çeşitli Borçlar	5.477.260	5.477.260
34	D. Alınan Avanslar	17.187.419	17.990.912
340	1. Alınan Sipariş Avansları	17.187.419	17.990.912
36	F. Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	686.470	686.470
360	1. Ödenecek Vergi ve Fonlar	591.466	591.466
361	2. Ödenecek Sosyal Güvenlik Kesintileri	91.560	91.560
369	4. Ödenecek Diğer Yükümlülükler	3.444	3.444
37	G. Borç ve Gider Karşılıkları	44.482	44.482
379	5. Maliyet Giderleri Karşılığı	44.482	44.482
38	H. Gelecek Aylar Gelir/Gider Tahakkukları	337.682	334.760
381	2. Gider Tahakkukları	337.682	334.760
II.	UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	0	0
	Pazar Değeri		21.208.378

Yukarıdaki gibi hazırlanan Toplama Yöntemi tablosunda da görüldüğü gibi Metro İnşaat'ın Pazar Değeri **21.208.378 TL** olarak tespit edilmiştir.

5. SONUÇ

5.1. Değerleme çalışmasında ulaşılan nihai sonuç, değerleme sonucu bulunurken birden fazla yöntemin kullanılması durumunda ağırlıklandırma oranlarını gösteren tablo

Metro İnşaat Pazar Değeri

Metro İnşaat için yapılan değerleme çalışmasında iki yöntem kullanılmıştır. Her iki yöntem ile elde edilen değerler ve ağırlıkları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	Hesaplanan Pazar Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Pazar Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	61.402.141 TL	100%	61.402.141 TL
Toplama Yöntemi	21.208.378 TL	0%	0 TL
Pazar Değeri			61.402.141 TL

Tabloda görüldüğü üzere, Metro İnşaat için gerçekleştirilen değerleme çalışmasında **İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ile 61.402.141 TL, Toplama Yöntemi ile 21.208.378 TL** tutarında Pazar Değerine ulaşılmıştır. Nihai değer takdirinde İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi'ne **%100**, Toplama Yöntemi'ne ise **%0** oranında ağırlık verilmiştir.

Metro İnşaat'ın faaliyet yapısı ve değer üretme kapasitesi birlikte değerlendirildiğinde, Şirket'in ekonomik değerinin yalnızca değerleme tarihi itibarıyla bilançosunda yer alan varlık ve yükümlülüklerden değil, faaliyetlerini sürdüren bir işletme olarak mevcut ve gelecekte üstlenmesi beklenen projelerden ve bu faaliyetler sonucunda üreteceği nakit akışlarından kaynaklandığı değerlendirilmiştir. Bu kapsamda, Şirket'in gelecekteki

faaliyet performansını ve gelir üretme potansiyelini dikkate alan bir değerlendirme yaklaşımının Şirket'in ekonomik değerini daha uygun şekilde yansıtacağı kanaatine varılmıştır.

Toplama Yöntemi kapsamında Şirket'in varlık ve yükümlülükleri değerlendirme tarihi itibarıyla ele alınarak varlık bazlı bir değer göstergesine ulaşılmıştır. Bununla birlikte, söz konusu yöntem Şirket'in gelecekte gerçekleştirmesi beklenen faaliyetlerden kaynaklanacak gelir ve nakit akışı yaratma potansiyelini doğrudan dikkate almamaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ise Şirket'in faaliyetlerini sürdüren bir işletme olduğu varsayımı altında gelecekte üretmesi beklenen nakit akışlarını esas almakta ve söz konusu nakit akışlarının değerlendirme tarihi itibarıyla bugünkü değerini ortaya koymaktadır.

Metro İnşaat'ın faaliyetlerinin sürekliliği, mevcut iş modeli ve geleceğe yönelik projeksiyonları birlikte değerlendirildiğinde, **İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ile ulaşılan değer Şirket'in Pazar Değerini daha uygun şekilde temsil ettiği** değerlendirilmiştir. Bu nedenle nihai değer takdirinde İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi'ne **%100 oranında ağırlık verilmiş**, Toplama Yöntemi ile hesaplanan değer ise destekleyici bir değer göstergesi olarak değerlendirilerek nihai değer hesabında ağırlıklandırılmamıştır.

Öte yandan, raporumuzun **"4.3.1. Pazar Yaklaşımı"** bölümünde detaylı olarak açıklandığı üzere, Metro İnşaat ile faaliyet alanı, iş modeli, gelir yapısı, proje özellikleri ve risk profili bakımından yeterli düzeyde karşılaştırılabilir halka açık şirket bulunmaması nedeniyle **Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi uygulanmamıştır**.

Yapılan değerlendirme çalışması sonucunda Metro İnşaat'ın Pazar Değeri 61.402.141 TL olarak takdir edilmiştir.

5.2. Kullanılan değer esası

Metro İnşaat'ın değerlemesinde Maliyet Yaklaşımı (Toplama Yöntemi) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi) kullanılmıştır. Daha sonra bu yöntemler ile elde edilen değerler sırasıyla %0 ve %100 oranlarında ağırlıklandırılarak Metro İnşaat'ın Pazar Değerine ulaşılmıştır.

Metro İnşaat'ın faaliyet halinde olması nedeniyle bu iki yöntem kullanılmıştır.

5.3. Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğuna ilişkin beyan

Görüşümüze göre Metro İnşaat'ın Pazar Değerinin tespiti için yapılan bu çalışmada kullanılan veriler ve yöntemler güvenilir, adil, uygun ve makul olup görüşümüzü oluşturmak için yeterli ve uygun bir dayanak oluşturmaktadır.

YEDİTEPE BAĞIMSIZ DENETİM VE YEMİNLİ
MALİ MÜŞAVİRLİK A.Ş.
Kısıklı Mah. Akmerkez Cad. Masal'dan İş Merkezi
F Blok No: 60 İç Kapı No: 5 Üsküdar / İSTANBUL
Ünvanıye V.D.: 904022 7817
Tic. Sic. No: 609033
Tel: 0216 327 62 62 Fax: 0216 337 62 63

Sadrettin Demiray
Sorumlu Denetçi, YMM
21 Ağustos 2026, İstanbul, Türkiye

YEDİTEPE BAĞIMSIZ DENETİM VE YEMİNLİ
MALİ MÜŞAVİRLİK A.Ş.
Kısıklı Mah. Akmerkez Cad. Masal'dan İş Merkezi
F Blok No: 60 İç Kapı No: 5 Üsküdar / İSTANBUL
Ünvanıye V.D.: 904022 7817
Tic. Sic. No: 609033
Tel: 0216 327 62 62 Fax: 0216 337 62 63

Kenan Çılman
Kurumsal Finansman Müdürü

6. RAPOR EKLERİ

- Finansal Tablolar
- Ticaret Sicil Gazetesi ve Sicil Bilgileri
- Değerleme Sözleşmesi
- Lisans Belgeleri



Bağımsız
Denetim ve
Yeminli Mali
Müşavirlik A.Ş.



BEYAN

Yeditepe Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı ile oluşturulan "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar"da belirtilen gayrimenkul dışındaki varlıkları değerlemeye yetkili kuruluşlara ilişkin aşağıda sayılan nitelikleri sağladığımızı beyan ederiz.

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar

I- Gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki değerlendirme hizmeti aşağıdaki kuruluşlar tarafından yerine getirilir:

1. Denetçi yardımcıları hariç olmak üzere en az 15 adet denetim personeli ve değerlemeyi gerçekleştirecek en az 1 adet "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip personeli bulunan sermaye piyasasında bağımsız denetimle yetkili bağımsız denetim kuruluşları veya bu nitelikteki bağımsız denetim kuruluşlarının üyelik anlaşmasına sahip olduğu yabancı şirketlerle yapılan lisans, know-how ve benzeri sözleşmeler çerçevesinde faaliyette bulunan ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 1 personeli bulunan danışmanlık şirketleri (Danışmanlık Şirketi).
2. Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilen ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 çalışanı olan aracı kurumlar.
3. Değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 5 personeli bulunan kalkınma ve yatırım bankaları.

II- Yukarıda belirtilen koşulları sağlayan kurum ve kuruluşların sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki değerlendirme hizmetini yerine getirebilmesi için;

- i) Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne sahip olması,
- ii) Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunması,
- iii) Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olması,
- iv) Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunması,
- v) Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olması, zorunludur.

YEDİTEPE BAĞIMSIZ DENETİM VE YEMİNLİ
MALİ MÜŞAVİRLİK A.Ş.
Kısıklı Mah. Alemdağ Cad. Masaldan İş Merkezi
F Blok No: 20 Kat: 5 Üsküdar/İSTANBUL
Tic. Sic. No: 270900
Tel: 0216 327 62 62 Fax: 0216 337 62 63

Sadrettin Demiray
Sorumlu Denetçi, YMM
21 Ağustos 2026, İstanbul, Türkiye