



Metropol Kurumsal Hizmetler Anonim Şirketi

**Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme
Raporu - I**

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

11.09.2026

İÇİNDEKİLER

1.	Değerlendirme Raporunun Amacı.....	3
2.	Fiyat Tespit Raporu Özeti	3
3.	Halka Arz Sonuçları	6
4.	Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans	7
5.	Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri	10
6.	Sonuç	10

1. Değerlendirme Raporunun Amacı

İşbu rapor; Metropol Kurumsal Hizmetler A.Ş. ile ilgili ("Metropol" veya "Şirket") 31.12.2025 tarihinde Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tera Yatırım") tarafından hazırlanan ve 26.02.2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda belirlenen halka arz fiyatı ile payların borsada işlem görmesinin ardından geçen sürede oluşan pay fiyatıyla arasındaki farkın VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 4. fıkrası kapsamında değerlendirilmesi amacı ile hazırlanmıştır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 22.06.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca; payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.

2. Fiyat Tespit Raporu Özeti

Değerleme esnasında Metropol'in bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 yılları ile 30.09.2025 ara dönem bilanço ve gelir tablolarından yararlanılmıştır.

Değerlemede kullanılan veriler, bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetimi tahminleri ve Tera Yatırım'ın bulguları ve tahminlerinden oluşmaktadır.

Metropol'in sermaye artırım ve ortak satışı yolu ile halka arz edilmiş paylarının birim fiyat tespitinde, sektörün ve firmanın spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve dünyaca kabul görmüş Gelir Yaklaşımı kullanılmıştır.

• Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akışları ("İNA") Analizi

2.1. İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'ne Göre Değerleme Sonuçları

Metropol'in özkaynak değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA – Gelir Yaklaşımı) yöntemine yer verilmiştir. Değerleme metodolojisi sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiş olup, uluslararası kabul görmüş bu yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu değerlendirilmiştir. Şirket'in değerlemesinde İNA yönteminde 2025-2030 dönemini kapsayan 5 yıllık serbest nakit akışı projeksiyonları kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir.

Şirket'in 2022-2024 yılları arası net satışlarının ve FAVÖK'ünün yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) TL bazında sırasıyla %44 ve %36 olarak gerçekleşirken, 2025-2030 yılları arası net satışları ve FAVÖK'ünün YBBO'sunun TL bazında %23 ve %27 olabileceği öngörülmüştür. Fiyat Tespit Raporunda incelenen dönemler itibarıyla FAVÖK marjı %22-%27 aralığında seyretmiş olup, projeksiyon döneminde %21-%24 arasında seyredeceği öngörülmüştür. Uç Değer Büyüme Oranı olarak TCMB'nin uzun vadeli enflasyon hedefi doğrultusunda %5 öngörülmüş olup, reel büyüme varsayımı yapılmamıştır.

Ağırlık Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında 2025 yılı için şirketin 30.09.2025 tarihli Finansal Borç / (Finansal Borç + Özsermaye) oranı kullanılmış, devam eden projeksiyon yıllarında Şirket borçluluğunun azalacağı öngörülmüş ve Finansal Borç / (Finansal Borç + Özsermaye) oranı sabit %20 olarak projeksiyonda yer almıştır. Risksiz getiri oranında, Türkiye 10 yıllık TL TRT270934T18 ISIN kodlu tahvilin 17.12.2025 tarihi itibarıyla getirisi olan yaklaşık %30,6 dikkate alınmış ve projeksiyon dönemi sonuna kadar her yıl ortalama %5,0 oranında, 2030 yılında ise %2,0 oranında gerilemesi öngörülmüştür. Pay piyasası risk primi ise %6,0 olarak kabul edilmiştir. Şirket'in borçlanma maliyeti 30.09.2025 tarihli finansal tablolarına göre oluşan Türk Lirası cinsinden kısa vadeli kredilerinin etkin faiz oranı tabanı olan %45 olarak kabul edilmiştir. Şirket'in kurumlar vergisi oranı 2023'te %25 olup, AOSM hesaplamasında projeksiyon dönemi sonuna kadar sabit öngörülmüştür. Böylece Şirket'in AOSM oranı 2025 yılında %36 olarak tahmin edilmiş, projeksiyon döneminde kademeli olarak gerileyeceği değerlendirilerek 2030 yılında %15 olacağı varsayılmıştır.

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%

Söz konusu projeksiyonlar doğrultusunda 5 yıllık serbest nakit akışlarının bugünkü değerine indirgenmiş ve uç değer eklenerek firma değerine ulaşılmıştır. Şirket'in 2025 son çeyrekte nakit akışının yaklaşık %25 civarında olacağı varsayılmış ve net finansal borç/(nakit) çıkarılarak 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					

2.2. Değerleme Yöntemi Sonucu

Metropol'in pay başına özkaynak değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Analizi (Gelir Yaklaşımı) yöntemi kullanılmıştır. Değerleme metodolojisi sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Şirket'in değerlemesinde İNA yönteminde 2025-2030 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiş olup yöntemin %100 ağırlıklandırılması sonucunda **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 belirlenmiştir. %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.

Sermaye artırmı ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı 18.900.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü **1.512.000.000 TL** olup, halka açıklık oranı %20,41 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi **92.600.000 TL**, özsermaye değeri ise **7.408.000.000 TL**'ye tekabül etmektedir.

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%

3. Halka Arz Sonuçları

Tera Yatırım'ın liderliğindeki konsorsiyum aracılığı ile Metropal paylarının halka arzında 2-3-4 Mart 2026 tarihlerindeki talep toplama işlemleri tamamlanmış ve satışa sunulan 18.900.000 TL nominal değerli B grubu payların yatırımcılara dağıtımı gerçekleştirilmiştir.

Metropal'in 1.512.000.000 TL halka arz büyüklüğüne sahip ve 18.900.000 TL nominal değerli paylarının halka arzında 964.747 adet yurt içi bireysel yatırımcıya, 322 adet yüksek talepte bulunacak yatırımcıya, 90 adet grup çalışanına, 166 adet yurt içi kurumsal yatırımcıya ve 11 adet yurt dışı kurumsal yatırımcıya olmak üzere toplamda 965.336 adet yatırımcıya dağıtım gerçekleştirilmiştir.

Dağıtıma esas tahsisat oranları ise yurt içi bireysel yatırımcılar için %48,00 yüksek talepte bulunacak yatırımcı grubu için %10,00, grup çalışanları için %0,95, yurt içi kurumsal yatırımcılar için %20,00 ve yurt dışı kurumsal yatırımcılar için ise %21,05 olarak gerçekleşmiştir. Halka arz ilişkin dağıtım tutarları ve talebi karşılanan başvuru sayısı, yatırımcı grubu bazında aşağıda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat Tutarları (TL)	Planlanan Tahsisat Oranları (%)	Gelen Talep Tutarları (Nominal TL)	Talep Gönderen Yatırımcı Sayısı	Dağıtılan Nominal Tutar (TL)	Dağıtılan Nominal Tutar Oranı (%)	Talebi Karşılanan Yatırımcı Sayısı
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	9.072.000	%48	22.220.007	988.144	9.072.000	%48,00	964.747
Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcı Grubu	1.890.000	%10	54.597.130	323	1.890.000	%10,00	322
Grup Çalışanları	378.000	%2	179.017	93	178.864	%0,95	90
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	3.780.000	%20	50.370.742	254	3.780.000	%20,00	166
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar	3.780.000	%20	11.773.000	15	3.979.136	%21,05	11
Toplam	18.900.000	%100	139.139.896	988.829	18.900.000	%100	965.336

Kaynak: [KAP](#)

4. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans

Şirket, paylarının 11.03.2026 tarihinde işlem görmeye başlamasının ardından 2026 yılı ilk altı aylık finansal verilerini açıklamıştır. Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na (TFRS) göre hazırlanan ve KAP'ta yayımlanan, sınırlı denetimden geçmiş özet konsolide finansal tablolarına ilişkin seçilmiş bilgiler aşağıdadır.

VARLIKLAR	31.12.2025	30.06.2026
Dönen Varlıklar	5.651.430.751	6.843.757.805
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.156.610.034	816.215.707
Finansal Yatırımlar	2.335.053.051	2.701.772.963
Ticari Alacaklar	2.061.837.167	3.135.299.262
Diğer Alacaklar	14.784.462	12.544.696
Stoklar	5.838.082	11.660.147
Peşin Ödenmiş Giderler	30.026.052	145.369.179
Diğer Dönen Varlıklar	47.281.903	20.895.851
Duran Varlıklar	1.896.307.587	2.112.543.263
Finansal Yatırımlar	--	6.812.525
Diğer Alacaklar	19.186	160.174
Kullanım Hakkı Varlıkları	9.573.029	7.285.817
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	197.118.306	197.118.306
Maddi Duran Varlıklar	1.609.940.437	1.613.370.643
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	79.656.629	287.795.798
TOPLAM VARLIKLAR	7.547.738.338	8.956.301.068
KAYNAKLAR	31.12.2025	30.06.2026
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.257.697.490	5.825.460.106
Kısa Vadeli Borçlanmalar	465.452.768	1.751.918
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	--	482.792.807
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	3.223.012	1.995.717
Diğer Finansal Yükümlülükler	4.341.056	5.492.787
Ticari Borçlar	3.344.673.629	3.454.323.546
Diğer Borçlar	2.411.536	596.997
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	38.184.405	37.222.040
Ertelenmiş Gelirler	1.325.214.355	1.795.763.004
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	46.629.724	1.106.581
Kısa Vadeli Karşılıklar	20.341.083	16.150.491
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.225.922	28.264.218
Uzun Vadeli Yükümlülükler	375.599.994	396.028.626
Uzun Vadeli Borçlanmalar	237.804.198	150.508.423
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	5.249.748	3.746.672
Ertelenmiş Gelirler	46.162	--
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.325.759	15.346.476
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	129.174.127	226.427.055
ÖZKAYNAKLAR	1.914.440.854	2.734.812.336
Ödenmiş Sermaye	80.000.000	92.600.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	177.161.161	178.044.849
Paylara İlişkin Primler	--	995.158.802
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	41.423.813	41.423.813
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	80.613.221	144.575.421
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı (-)	670.094.325	971.280.459
Net Dönem Karı/Zararı (-)	865.148.334	311.728.992
TOPLAM KAYNAKLAR	7.547.738.338	8.956.301.068

Kaynak: [KAP](#)

KAR VE ZARAR TABLOSU	01.01.2025 - 30.06.2025	01.01.2026 - 30.06.2026
Hasılat	1.369.291.669	1.783.959.375
Satışların Maliyeti (-)	-850.318.202	-1.162.039.349
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar / (Zarar)	518.973.467	621.920.026
Genel Yönetim Giderleri (-)	-102.437.539	-116.840.520
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-119.431.868	-380.989.572
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-42.109.014	-33.076.945
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	407.678.518	599.537.124
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-35.375.821	-9.388.691
Esas Faaliyet Karı / Zararı (-)	627.297.743	681.161.422
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	11.568.283	28.651.315
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-2.532.694	-27.504.541
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)	636.333.332	682.308.196
Finansman Gelirleri	43.995.652	24.437.093
Finansman Giderleri (-)	-55.004.274	-138.109.105
Parasal (Kayıp) / Kazanç	50.159.573	-92.385.360
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / (Zararı)	675.484.283	476.250.824
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri (-)	-220.452.339	-164.521.832
-Dönem Vergi Gelir / Gideri (-)	-91.043.761	-67.268.904
-Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri (-)	-129.408.578	-97.252.928
Dönem Karı / Zararı	455.031.944	311.728.992
Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç (Zarar)	5,6879	3,3664
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	306.334	-
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	408.446	-
Diğer Kapsamlı Gelir Vergi Etkisi	-102.112	-
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	-	-
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	-	-
Diğer Kapsamlı Gelir / Gider	306.334	-
Toplam Kapsamlı Gelir	455.338.278	311.728.992

Kaynak: [KAP](#)

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Metropol için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndaki yıllık tahminlerden türetilen ilk yarı göstergeleri ile 1 Ocak-30 Haziran 2026 dönemi gerçekleştirmeleri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

TL	2026/06 Gösterge*	2026/06 Gerçekleşen**	2026/06 Gerçekleşme Oranı
Hasılat	1.593.676.947	1.783.959.375	%111,94
Satışların Maliyeti (-)	-1.108.147.641	-1.162.039.349	%104,86
Brüt Kâr	485.529.306	621.920.026	%128,09
Faaliyet Kârı***	187.564.465	91.012.989	%48,52
FAVÖK	335.512.807	231.796.842	%69,09

* İlk yarı karşılaştırma göstergeleri, Fiyat Tespit Raporu'ndaki 2026 yılı tahminlerinin yıl içine eşit dağıldığı varsayımıyla %50'si alınarak hesaplanmıştır. Bu tutarlar, Fiyat Tespit Raporu'nda ayrıca sunulmuş ilk yarı tahminleri değildir.

** Kaynak: 30.06.2026 tarihli, sınırlı denetimden geçmiş özet konsolide finansal tablolar. Tutarlar, 30.06.2026 tarihindeki satın alma gücüyle sunulmuştur.

*** Fiyat Tespit Raporu ile aynı sınıflandırmanın kullanılması amacıyla, esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler, gerçekleşen faaliyet kârı ve FAVÖK hesaplamalarına dahil edilmemiştir.

Hasılat, 30.06.2026 itibarıyla 1.783.959.375 TL olarak gerçekleşmiş olup 2026 yılı ilk yarı karşılaştırma göstergesine göre gerçekleşme oranı %111,94'tür. Hasılat, yıllık Fiyat Tespit Raporu tahmininden türetilen bu göstergiyi %11,94 aşmıştır.

Satışların Maliyeti, 30.06.2026 itibarıyla -1.162.039.349 TL olarak gerçekleşmiş olup 2026 yılı ilk yarı karşılaştırma göstergesine göre gerçekleşme oranı %104,86'dır. Gider büyüklüğü bakımından satışların maliyeti, söz konusu göstergenin %4,86 üzerinde gerçekleşmiştir.

Brüt Kâr, 30.06.2026 itibarıyla 621.920.026 TL olarak gerçekleşmiş olup 2026 yılı ilk yarı karşılaştırma göstergesine göre gerçekleşme oranı %128,09'dur. Fiyat Tespit Raporu projeksiyonlarında %30,47 seviyesinde öngörülen brüt karlılık 2026/06 itibarıyla %34,86 seviyesinde gerçekleşmiştir. Hasılatın karşılaştırma göstergesini %11,94 aşmasına karşılık satışların maliyetindeki aşımın %4,86'da kalması, brüt kâr marjının göstergenin üzerinde gerçekleşmesinde etkili olmuştur.

Faaliyet Kârı, 30.06.2026 itibarıyla, Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider kalemleri hesaplamanın dışında bırakıldığında, 91.012.989 TL olarak gerçekleşmiş olup 2026 yılı ilk yarı karşılaştırma göstergesine göre gerçekleşme oranı %48,52'dir. Şirket'in Faaliyet Kâr marjı Fiyat Tespit Raporundaki İNA varsayımlarında %12 seviyesinde öngörülmüş olup 2026 yılı ilk yarısı itibarıyla %5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Genel yönetim, pazarlama, satış ve dağıtım ile araştırma ve geliştirme giderleri toplamı 530.907.037 TL olup, yıllık Fiyat Tespit Raporu tahmininden türetilen 297.964.841 TL'lik ilk yarı göstergesini %78,18 aşmıştır. Bu aşım, faaliyet kârı marjının göstergenin altında kalmasında etkili olmuştur.

FAVÖK, 30.06.2026 itibarıyla 231.796.842 TL olarak gerçekleşmiş olup 2026 yılı ilk yarı karşılaştırma göstergesine göre gerçekleşme oranı %69,09'dur. Şirket'in FAVÖK marjı Fiyat Tespit Raporundaki İNA varsayımlarında %21 seviyesinde öngörülmüş olup 2026 yılı ilk yarısı itibarıyla %13 seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjının göstergenin altında kalmasında faaliyet giderlerindeki aşım etkili olmuştur. Önceki yılın ilk yarısına göre pazarlama, satış ve dağıtım giderleri 119,4 milyon TL'den 381,0 milyon TL'ye; bunun içindeki reklam ve pazarlama giderleri ise 46,9 milyon TL'den 264,6 milyon TL'ye yükselmiştir.

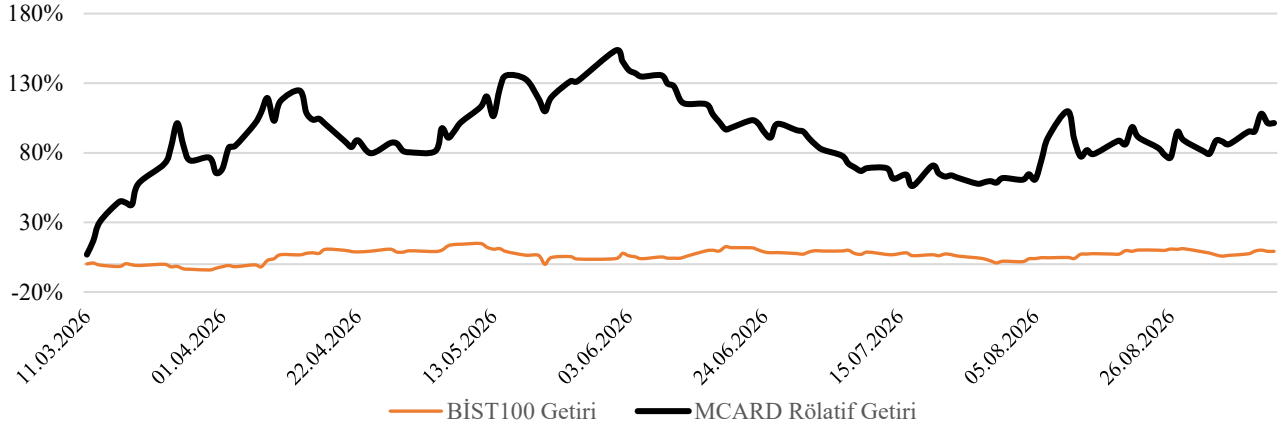
Özkaynaklar, halka arz sonrası sermaye artırımından sağlanan fonların etkisiyle (Paylara İlişkin Primler: 995.158.802 TL) 31.12.2025 tarihine göre artış göstererek 2.734.812.336 TL'ye ulaşmıştır. Dönem içinde 311.728.992 TL net dönem kârı özkaynakları artırırken, 500.000.000 TL kâr dağıtımı azaltıcı etki yapmıştır.

İşletme Sermayesi, Şirket'in ticari alacakları 3.135.299.262 TL olarak gerçekleşmiş olup 2.423.404.914 TL tutarındaki ilk yarı karşılaştırma göstergesine göre %129,38 gerçekleşme oranı göstermiştir. Ticari alacak ve net işletme sermayesi göstergeleri, Fiyat Tespit Raporu'ndaki 2025 ve 2026 yıl sonu tahminlerinin aritmetik ortalaması alınarak hesaplanmıştır; doğrudan Fiyat Tespit Raporu'nda sunulmuş ilk yarı tahminleri değildir. Öte yandan stoklar kalemi 11.660.147 TL, ticari borçlar ise 3.454.323.546 TL olarak gerçekleşmiştir.

5. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri

Metropol payları, 11.03.2026 tarihinde MCARD kodu ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamış olup halka arz fiyatı pay başına 80,00 TL'dir. Hesaplama dosyasında 11.09.2026 tarihi için yer alan 178,40 TL pay fiyatı esas alındığında, halka arz fiyatına göre getiri %123,00 olarak hesaplanmıştır. BIST 100 Endeksi, karşılaştırmada esas alınan 13.175,74 seviyesinden 14.467,25 seviyesine yükselerek %9,80 getiri sağlamıştır.

MCARD VE BIST-100



6. Sonuç

Hesaplama dosyasındaki 11.09.2026 tarihli verilere göre Metropol paylarının halka arz fiyatına göre getirisi %123,00, BIST 100 Endeksi'nin getirisi ise %9,80 olmuştur. BIST 100 Endeksi'ne göre rölatif getiri %103,09 olarak hesaplanmış olup Metropol payları karşılaştırma döneminde endeksin üzerinde performans sergilemiştir.

Karşılaştırma	Halka Arz	11.09.2026 (6. Ay)
MCARD Pay Fiyatı	80,00 TL	178,40 TL
MCARD (Getiri)	%123,00	
BIST 100 (Kapanış)	13.175,74	14.467,25
BIST 100 (Getiri)	%9,80	
Rölatif Getiri	%103,09	

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Emrullah Furkan GÜN
Genel Müdür Yardımcısı

Emir Münir SARPYENER
Yönetim Kurulu Başkan Vekili ve Genel Müdür