

**METRO TURİZM OTELCİLİK VE PETROL ÜRÜNLERİ  
ANONİM ŞİRKETİ**

**FİRMA DEĞERLEME RAPORU**

**26 KASIM 2013**

**PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.**

## DEĞERLEME ÖZETİ

Bu değerleme raporu, Şirket'in (Metro Turizm Otelcilik ve Petrol Ürünleri Ticaret A.Ş.) sahip olduğu gayrimenkuller üzerinde her türlü tasarruf hakkını haiz olduğu ve bu gayrimenkuller üzerinde turistik tesis projeleri geliştirmesi konusunda hiçbir engel olmadığı kabul edilerek düzenlenmiştir.

Değerlemede, Şirket'in sağladığı bilgiler ve belgelerden faydalanılmıştır. Ayrıca Şirket'in bağlı olduğu mevzuat da dahil olmak üzere herhangi bir hukuki, mali ve vergisel inceleme ve kontrol yapılmamıştır.

Şirket'in sahip olduğu tesisleri işletme izin ve ruhsatlarını haiz olduğu, tesisler ve arsalar üzerinde şirketin tam tasarruf hakkı olduğu yönündeki belgeleri, sözkonusu gayrimenkuller için düzenlenen ve rapor içinde atıf yapılan ve eklerde yer alan ekspertiz raporunun değerlemeye baz teşkil edecek düzeyde olduğu ve değerlendirme raporunu talep eden Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından ilgili belgelerin gerçek olduğunun teyit edilmesine dayanarak düzenlenmiştir.

Şirket'in mevcut durumda faaliyet gelirinin kira geliri olması, sahibi olduğu tesisleri kendi işletmemesi, gayrimenkullerin sahip olduğu potansiyel değerinin altında değerlendirildiği ve efektif kullanılmadığı yönünde gayrimenkuller için düzenlenen ekspertiz raporunda kayıt bulunması hususları dikkate alınarak adil fiyat tespiti için uygun metodolojinin seçilmesine özen gösterilmiştir.

Net aktif değer yöntemi, İndirgenmiş nakit akımları analizi ve piyasa çarpanları yöntemlerinin kullanılması ve bu yöntemlerle elde edilen Şirket piyasa değerlerinin ağırlıklandırılması suretiyle hesaplanan Şirket özsermaye değeri: **22.349.888 TL'dir.**

Yusuf Aygün / Piramit Menkul Kıymetler A.Ş.

26 Kasım 2013

**PİRAMİT MENKUL KIYMETLER ANONİM ŞİRKETİ**

Mehmet OSMAOĞLU

Genel Müdür

Mert NAYIR

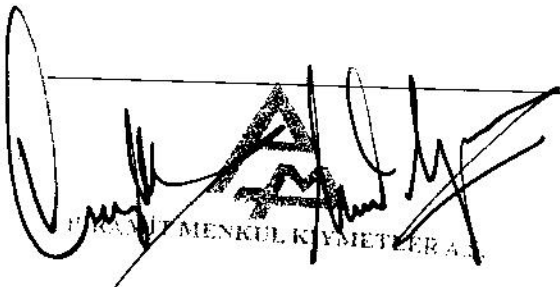
Yönetim Kurulu Üyesi

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

## İçindekiler

1. FİRMA HAKKINDA BİLGİLER.....	9
2. TESİSLER VE ARSALAR HAKKINDA BİLGİLER.....	10
2.1 TESİS VE ARSALARIN KONUMU.....	10
2.2. ARSA VE TESİSLERİN DURUMU.....	11
2.3. FAALİYETLER VE GELİRLER.....	13
3. SEKTÖR HAKKINDA ÖZET BİLGİ.....	14
4. ŞİRKET DEĞERLEME.....	19
5. ŞİRKET PİYASA DEĞERİ.....	23
6. EKLER.....	23



Handwritten signature and stamp of Piramit Menkul Kıymetler A.Ş.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

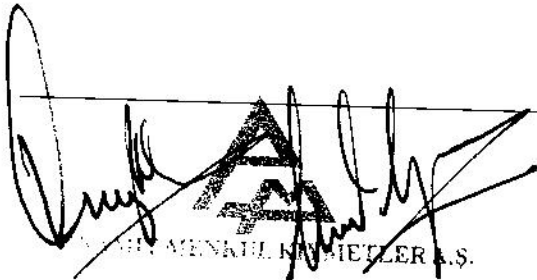
## DEĞERLEME ÖZET TABLOSU

<b>RAPOR TARİHİ</b>	25 Kasım 2013
<b>RAPORU HAZIRLAYAN</b>	Piramit Menkul Kıymetler A.Ş.
<b>DEĞERLEMİYİ YAPAN</b>	Yusuf AYGÜN
<b>RAPORU TALEP EDEN</b>	Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>DEĞERLEMEYE KONU ŞİRKET</b>	Metro Turizm Otelcilik ve Petrol Ürünleri A.Ş.
<b>Vergi Kimlik Numarası</b>	8720185278
<b>İş Adresi</b>	Esentepe mah. Büyükdere Cad.Metrocity İşm. No:171/K17 ŞİŞLİ/İSTANBUL

<b>SONUÇ</b>	<b>ŞİRKET PİYASA DEĞERİ</b>
Net aktif değer yöntemi, İndirgenmiş nakit akımları analizi ve Piyasa çarpanları yöntemlerinin ağırlıklandırılması yöntemiyle	22.349.888 TL

## DEĞERLEME İLKELERİ

Raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğunu,
Analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan şirket ile herhangi bir ilgisi olmadığını,
Değerleme Uzmanının ücreti raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,
Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştiğini,
Değerleme Uzmanı, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğunu,
Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan şirketin türü konusunda önceden deneyimi olduğunu,
Raporda Belirtilenler haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını beyan ederiz

  
PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

## 0. DEĞERLEME İLKE VE YÖNTEMLERİ HAKKINDA

### 0.1. Etik İlkeler

Yapılan Değerleme çalışmalarında;

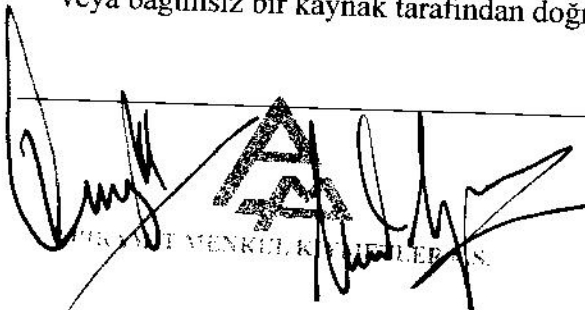
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Hukuka uygun davranılmış ve görev üstlenilen ülkenin yasalarına ve yönetmeliklerine riayet edilmiştir.
- Söz konusu değerlendirme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Değerleme yapan ve ona yardımcı olan personelin davranış kurallarına bağlı olmaları temin edilmiştir.

#### 0.1.1. Gizlilik

Kurumumuz, müşterisinden aldığı gerçeklere dayanan hassas verileri, müşterisi için hazırlamış olduğu rapor sonuçlarını, kamu kuruluşlarının belirli hukuki takiplerde olduğu gibi kendisinden yasal olarak açıklama yapması talep edilen haller hariç, müşteri tarafından özel olarak yetkili kılınmış kişiler dışında kimseye açıklamaz.

#### 01.2. Tarafsızlık

- Kurumumuz, görevini bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarlarını gözetmeksizin yerine getirmekte ve önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren veya makul bir süre içerisinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor isteyen görevleri kabul etmemektedir.
- Görevle ilgili ücretler bir değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir. Rapor değerlendirme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Şirketimiz müşteri veya başkaları tarafından sağlanan, ancak yeterli nitelikleri taşımayan veya bağımsız bir kaynak tarafından doğrulanmayan önemli bilgilere güvenmemektedir.

  
PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

## 0.2. Değerleme Yöntemine İlişkin Bilgiler

### 0.2.1. Değerleme Yöntemi İle İlgili Bilgiler

Şirket Değerlemesi'nde, Uluslararası Standartlar ve Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri (GKDI) çerçevesinde Davranış Kuralları'nın Ahlaki İlkeler, Yetkinlik, Açıklama ve Raporlama ile ilgili tüm bölümlerine uygun hareket edilmiştir. Değerleme yapan personelimiz, değerlendirme raporunu oluştururken tarafsızlık ilkesine bağlı kalmıştır. Raporun kapsamı hiç bir fayda koşuluna bağlanmamış ve önyargısız olarak hazırlanmıştır.

### 0.2.2. Genel Değerleme İlkeleri

#### 0.2.2.1. Pazar Değeri

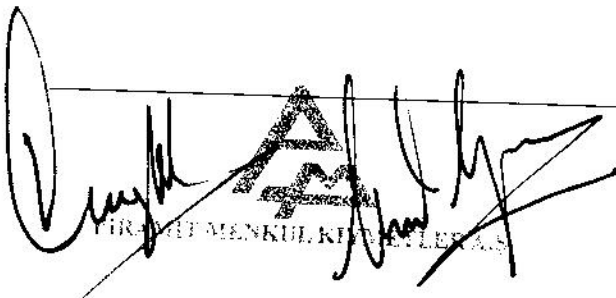
Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

Değerlemenin yapıldığı tarihte (açık) piyasada satışa sunulmuş olması durumunda mülkün el değiştireceği tutarın bir temsilidir.

Pazar değerinin belirlenmesinde özel değer veya herhangi bir unsurunun satışı veya başka herhangi bir özelliği ile ilişkili olarak herhangi biri tarafından sağlanan tipik olmayan finansman, satış veya geri kiralama anlaşmaları, özel sınırlamalar veya imtiyazlar gibi özel durumlar veya şartlar nedeniyle artan veya azalan tahmini fiyatları içermemektedir.

Pazar değerini tahmin etmek amacıyla uygulanan yaklaşımlar İndirgenmiş Nakit Analizi'ni de içeren Gelir İndirgeme Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı yer almaktadır.

Pazar değerinde en verimli ve en iyi kullanım koşulları dikkate alınmaktadır. Bu bağlamda Pazar Değeri tahmininde uygun yöntem ve teknikler kullanılarak pazardan elde edilen verilerle gerçekleştirilmektedir.



PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

### 0.2.2.2. Pazar Değeri Dışındaki Değer

Pazar Değeri Dışındaki Değerlemeler; Kullanım Değeri, Yatırım Değeri, Faal İşletme Değeri, Sigortalanabilir Değer, Vergi Değeri, Özel Değer, Tasfiye veya Zorunlu Satış Değeri ve Kurtarılabilir Değer olarak gösterilebilir.

Değerleme raporunda Pazar Değeri Dışındaki Değerleme esaslarının kullanılması durumunda Davranış Kuralları'na uygun olarak, değerlemelerin amacı ve planlanan kullanımı açık bir Şekilde belirtilecek ve değerleme takdiri, kullanılabilirliği ve sınırlamaları hakkında eksiksiz açıklama yapılacaktır. Ayrıca Değerleme gerçekleştirirken Değerleme Uzmanı, Değerleme tarihinde elde edilebilir olan bulgular ışığında makul olmayan varsayımlar yapmayacaktır.

### 0.2.3. Değerleme Faaliyetinin Yürütülmesi Sırasında İzlenen İnceleme Yöntem ve Teknikleri

Değerleme yöntemleri ve bunların kullanımı ile ilgili standartlar seri: VIII, no:45 sayılı "Sermaye piyasasında uluslararası değerleme standartları hakkında tebliğ" kapsamında ve tebliğe uygun olarak hazırlanmıştır.

Tüm değerleme ölüm yöntemleri, teknikleri, prosedürleri uygulanabilir bir yeterlilikte olması için azami çaba sarfedilmiştir.

Değerleme çalışmasında değerleme için her yöntem göz önüne alarak, değerlemenin kalitesi için en uygun yöntem ve/veya yöntemleri tespit edilmeye çalışılmıştır.

Değerleme için müşteriden veya müşteri temsilcilerinden alınmış olan bilgilerle hareket edilmiştir.



PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ő.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ő.

### 0.3. DEĞERLEME ÇALIŞMASINDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Değerleme çalışmasında Pazar Değeri Yaklaşımları'ndan, Net Aktif Değer, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yaklaşımı, Piyasa çarpanları ile Değerleme (PD/NAD) yöntemleri kullanılmıştır.

Emsal Karşılaştırma yöntemi için Şirket'in sahip olduğu tesisleri kiraya vermiş olması, turistik tesis olarak kendi işletmemesi ve tesislerin değeri için tesisleri kiralayan firmanın tesislerden kira harici elde ettiği gelire ilişkin bilgi temin edilememiş olması ve Şirket'in geçmiş bilançolarının sadece kira gelirini temsil ediyor oluşu nedenleriyle benzer şirketlerin finansal çarpanları yöntemiyle değerlendirme yöntemi kullanılmamıştır.

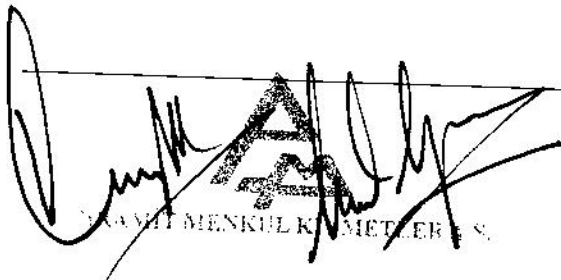
Değerlemeye konu olan şirketin, aktiflerinde yer alan gayrimenkuller ve tesisler haricinde başkaca bir gelir veya gelir elde edebileceği varlığı bulunmaması nedeniyle, gayrimenkuller üzerinden yapılacak INA analizinin, Şirket'in INA değerine eşit olacağı dikkate alınarak, söz konusu gayrimenkuller için düzenlenen ekspertiz raporundaki INA değeri, Şirket'in INA değerine eşit olduğu kabul edilmiş ve bu değer INA değeri için kullanılmıştır.

Şirket'in net aktif değerine; INA değerlemesi ve Şirket'in piyasa çarpanları analizine göre daha fazla ağırlık verilerek değerlendirilmiştir.

Değerlemesi yapılan Şirket'in sahip olduğu gayrimenkuller üzerinde her türlü tasarruf hakkını haiz olduğu ve bu gayrimenkuller üzerinde turistik tesis projeleri geliştirmesi konusunda hiçbir engel olmadığı kabul edilmiştir.

Değerlemede, Şirket'in sağladığı bilgiler ve belgelerden faydalanılmıştır. Ayrıca Şirket'in bağlı olduğu mevzuat da dahil olmak üzere herhangi bir hukuki, mali ve vergisel inceleme ve kontrol yapılmamıştır.

Kullanılan varsayımlar ve diğer girdilerin piyasa koşullarına göre değişmesi ya da değiştirilmesi sonuçları değiştirecektir.



PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.



# METRO TURİZM OTELCİLİK VE PETROL ÜRÜNLERİ ANONİM ŞİRKETİ

## 1. FİRMA HAKKINDA BİLGİLER

Metro Turizm Otelcilik ve Petrol Ürünleri Ticaret A.Ş. ("Metro Turizm Otelcilik"); Faaliyet konusu petrol ve petrol ürünü, fueloil, mazot, LPG, akaryakıt alımı, satımı, ihracatı, ithalatı yapmak; menkul ve gayrimenkul, makine demirbaş almak satmak ve kiraya vermektir. Metro Ticari ve Mali Yatırımlar Holding A.Ş. tarafından iştirak edinilme tarihi 30 Kasım 2007'dir. İştirak oranı %96'dır.

Hissedar	Pay Tutarı	Pay oranı
Metro Ticari Ve Mali Yatırımlar Holding A.Ş	921.600	96,00%
Fatma ÖZTÜRK GÜMÜŞSU	35.520	3,70%
Diğer	2.880	0,30%
<b>Toplam</b>	<b>960.000</b>	<b>100%</b>

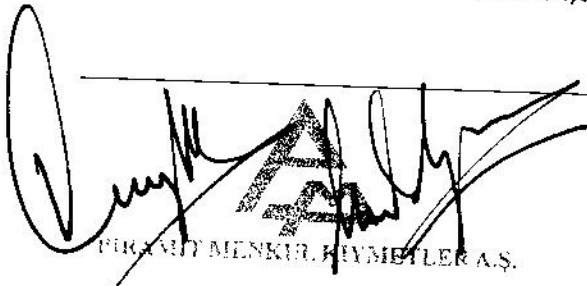
Şirketin faaliyet gelirleri, sahip olduğu tesisleri kiraya vermek suretiyle elde ettiği kira gelirdir. Şirketin aktifinde, akaryakıt istasyonu ve dinlenme tesisi ve bu tesislerin üzerinde bulunduğu 16.530,30m<sup>2</sup> arsa ile bu arsaya bitişik, üzerinde herhangi bir yatırım bulunmayan 4.935,70m<sup>2</sup> arsadır. Şirketin aktifinde 512.000 TL fiyat ile kayıtlı arsa, 1.363.029,9 TL ile Binalar (akaryakıt istasyonu ve turistik tesis) bulunmaktadır. İlgili gayrimenkullerin için yaptırılan gayrimenkul değerlemesi sonucu, üzerinde tesis bulunan arsa, tesis ile beraber 19.960.000.-TL ve üzerinde herhangi bir yatırım bulunmayan arsa içinse 3.700.000.-TL değer tespit edilmiştir.

**Şirket'in gayrimenkullerinin ekspertiz değerlerinin, aktiflerde rayiç değer olarak gösterilmesi sonrasında Şirketin aktiflerinin %89,3'ü gayrimenkullerden oluşmaktadır.**

Şirket'in çalışan sayısı 1 kişidir.

Şirketin özet bilançoları aşağıdaki gibidir.

Metro Turizm Otelcilik ve Petrol Ürünleri Ticaret A.Ş.					
Bilanço (TL)	2013/9	2012	2011	2010	2009
Dönen Varlıklar	2.929.038,2	1.494.118,1	1.391.408,7	1.796.708,4	1.058.617,6
Duran Varlıklar	1.791.660,5	2.370.488,7	2.398.644,0	1.852.050,4	1.884.245,0
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.570.111,1	1.187.003,2	1.600.731,5	2.241.805,7	2.327.172,9
Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0	0	0	0
Özkaynaklar	3.150.587,5	2.677.633,6	2.189.321,1	1.406.953,1	615.689,7
<b>Gelir Tablosu</b>					
Net Satışlar	624.038,0	757.298,8	992.904,4	929.025,8	2.123.357,8
Brüt Kar	624.038,0	757.298,8	992.904,4	929.025,8	-557.000,5
Faaliyet Karı	590.137,5	689.562,5	943.810,7	671.646,8	-804.420,0
Dönem Net Karı	472.954,0	493.901,7	751.724,8	521.263,4	16.507,0



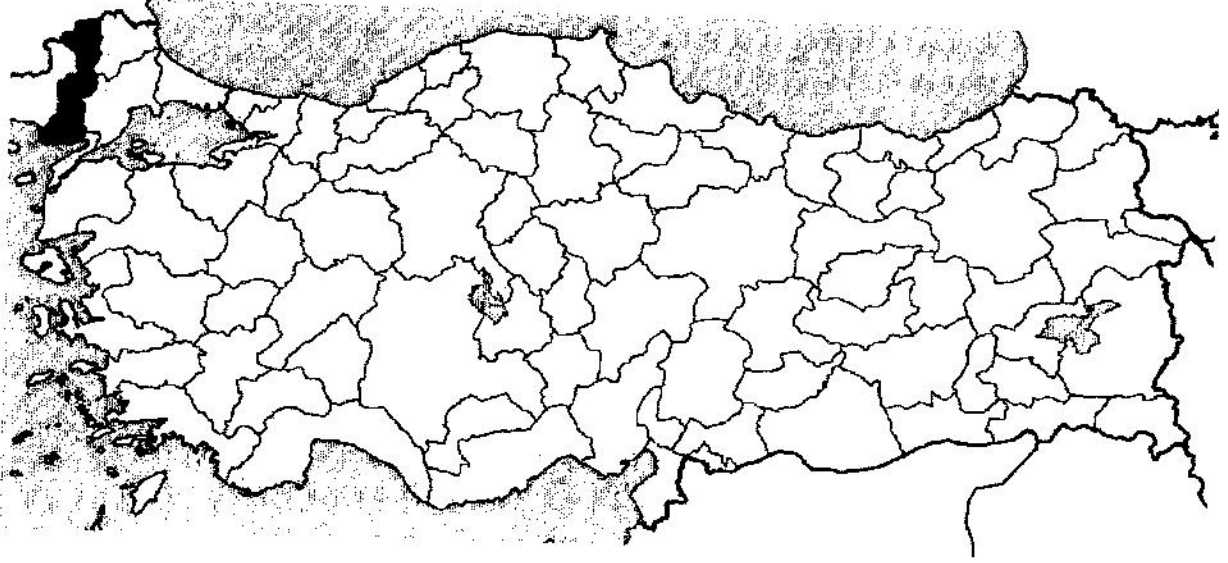
PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

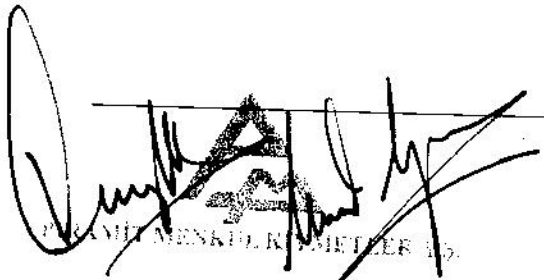
## 2. TESİSLER VE ARSALAR HAKKINDA BİLGİLER

### 2.1 Tesis ve Arsaların Konumu

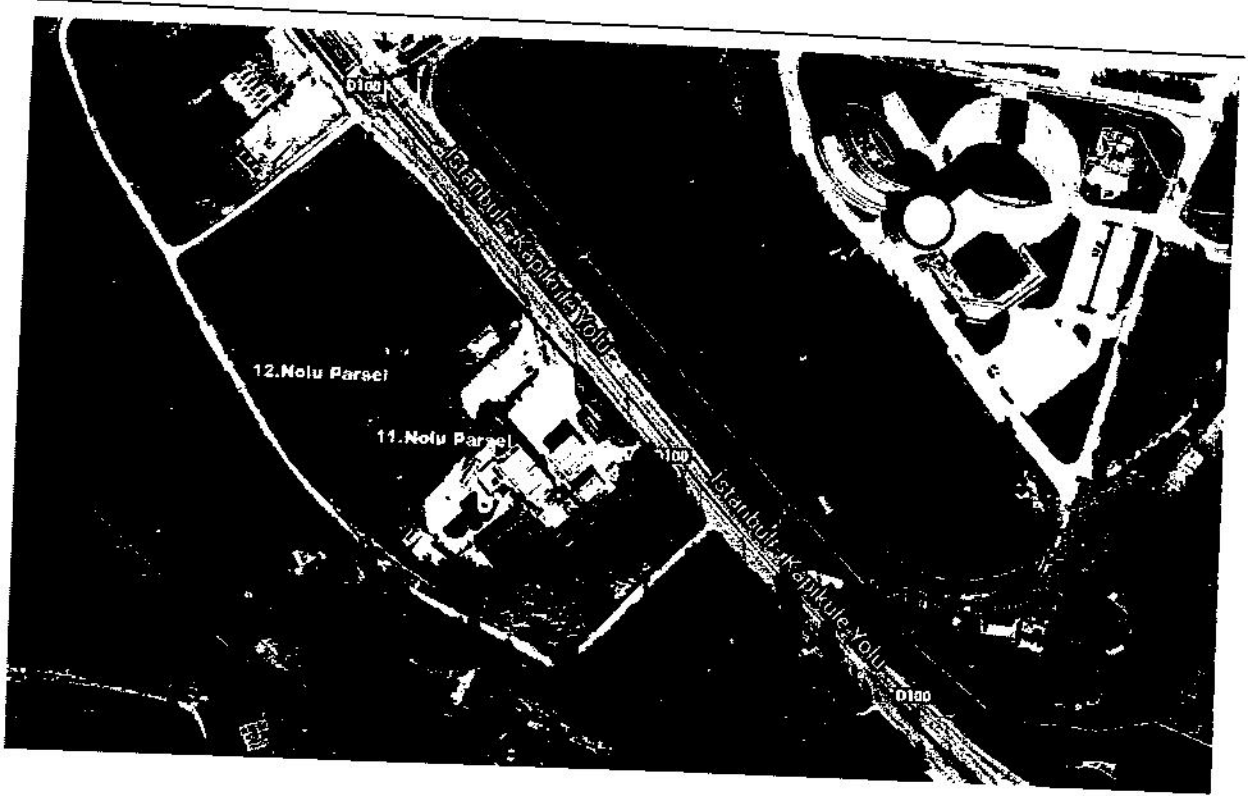
Metro Turizm Otelcilik ve Petrol Ürünleri Ticaret A.Ş. ("şirket") 'ine ait, arsa ve tesisleri Edirne ilinde bulunmaktadır.



1. Edirne İli, Merkez İlçesi, Kirişhane Mahallesi, Kirişhane Mevkii, 49M2b pafta, 2261 ada, 11 parsel sayılı, 16.530,30m<sup>2</sup> yüzölçümlü, üzerinde akaryakıt ve tesis bulunan taşınmaz.
2. Edirne İli, Merkez İlçesi, Kirişhane Mahallesi, Kirişhane Mevkii, 48M2b pafta, 2261 ada, 12 parsel sayılı, 4.935,70m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Arsa" nitelikli gayrimenkul

  
PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

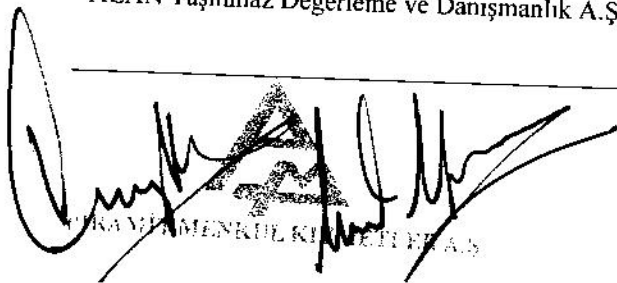


Taşınmazlar, Edirne Tapu Müdürlüğü'ne yaklaşık 3500 m, Edirne Otogarı'na yaklaşık 700m, Margi Otel'e yaklaşık 3500m, Selimiye Cami'e yaklaşık 6500m, Edirne Belediyesi'ne yaklaşık 6600m, Tem Bağlantı Yolu'na yaklaşık 400m, Edirne Otobanı Gişeleri'ne yaklaşık 3300m mesafede yer almaktadır.

## 2.2. Arsa ve Tesislerin durumu

Alan Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan raporda ilgili arsaların yapı ruhsatını haiz olduğu, Turizm Tesis alanında bulunduğu, mülkiyet durumunda son üç yılda herhangi bir değişiklik bulunmadığı, arsaların tapu kayıtlarının ilgili şirkete ait olduğu, arsalar üzerinde Zincirlikuyu Vergi Dairesi tarafından Kamu haczi şerhi işlendiği yönünde bilgiler verilmiştir.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> ALAN Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş tarafından düzenlenmiş Gayrimenkul değerleme Raporu

  
PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.



### Taşınmazların Değerini Etkileyen Faktörler<sup>2</sup>

#### Olumlu Faktörler

- Taşınmazların imar planına göre turizm tesis alanında kalıyor olması.
- Taşınmazlardan 11 no'lu parselin E-5 Karayolu'na cephesinin bulunması.
- E-5 Karayolu'nun gün içi trafik yoğunluğunun yüksek olması.
- E-5 Karayolu ile Tem bağlantı otoyoluna yakın mesafede bulunması.
- Taşınmazların karşısında Trakya Üniversitesi'nin bulunması.
- Edirne ilinde benzer özelliklere sahip tesis kompleksinin bulunmaması.

#### Olumsuz Faktörler

- Taşınmazlardan 12 no'lu parselin E-5 Karayolu'na cephesinin bulunmaması.
- Taşınmazların yakın çevresinde çok sayıda akaryakıt istasyonunun bulunması.
- Taşınmazın üzerinde bulunan tesisin bakımsız olması.
- Taşınmazın üzerindeki turistik tesisin sadece yaz aylarında hizmet vermesi.
- Tapu kayıtları üzerinde kamu haczi şerhlerinin bulunması.

Sonuç olarak bu değerlendirme raporu, Şirket'in mülkiyetinde olan arza ve tesisler üzerinde faaliyetini sürdürme, geliştirme, kiralama veya satış yönünde tasarrufla bulunma yönünde kısıtlayıcı bir engel bulunmadığı kabulüyle hazırlanmıştır. Şirket'e ait varlıklar ve kaynaklar üzerinde hukuki, mali ve vergisel yönden bir inceleme yapılmamıştır.

<sup>2</sup> ALAN Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş tarafından düzenlenmiş Gayrimenkul değerlendirme Raporu

PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

### 2.3. Faaliyetler ve Gelirler

Metro Turizm Otelcilik ve Petrol Ürünleri Ticaret A.Ş., 11 Nolu parsel üzerinde sahip olduğu tesisleri, akaryakıt istasyonu dahil, aynı grup firmalarından Mepet Metro Petrol ve Tesisleri San.Tic. A.Ş.('MEPET') 'ye 01.01.2012 tarihinde aylık 120.000 TL+ KDV üzerinden kiraya vermiştir. İlgili sözleşmede yıllık kira artışında yeni bir mutabakat söz konusu olmadığı takdirde TUIK tarafından açıklanan yıllık ÜFE kadara artış olacağı hükme bağlanmıştır. Aynı tarihte ilgili sözleşmeye ek bir protokol yapılarak, Kiracı MEPET'in, Metro Turizm Otelcilik'e kira gelirin ek olarak tesiste bulunan akaryakıt istasyonunun cirosundan %2,5 pay ödemesi karara bağlanmıştır. MEPET buna karşılık tesiste 400.000 TL bakım, onarım,tadil ve geliştirme için yatırım yapmayı kabul etmiştir.

27.06.2012 tarihinde, taraflar arasında düzenlenen 01.01.2012 tarihli protokolün 2. Maddesinde öngörülen 400.000 TL yatırımın yapılmasının 2012 yılında mümkün olmadığı kabul edilerek, bir zeyilname düzenlenmiş ve tesiste MEPET tarafından yapılacak yatırımın 2013 ilkbahar aylarında yapılacağı ve 01.08.2013'ten itibaren yeni bir kira bedeli tayin edileceği hükme bağlanmıştır. İlgili zeyilname ile, 2012 yılının ilk 5 ayında ödenen 600.000 TL kira gelirin; aylık 60.000 TL üzerinden 2012 yılının ilk 5 ay kirası ile, aylık 50.000 TL üzerinden, Haziran- Kasım dönemi için ödenmiş olduğu kabul edilmiştir. Aralık 2012 dahil 01.08.2013 tarihine kadar da aylık 60.000 TL kira bedeli üzerinden anlaşmışlardır.

24.07.2013 tarihinde MEPET Yönetim Kurulu, 01.01.2012 tarihinde akdedilen ek protokol'ün 1.maddesindeki akaryakıt istasyonunun cirosundan Metro Turizm Otelcilik'e ödenecek %2,5 payın %1,75 olarak ödenmesine karar vermiştir.

Buna göre Metro Turizm Otelcilik'in gelirleri aşağıdaki gibidir.

Gelirler (TL)	30.09.2013
Tesis Kira geliri	540.000
Akaryakıt İstasyonu cirosu 1,75% pay	84.038
<b>Toplam</b>	<b>624.038</b>

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.



### 3. SEKTÖR HAKKINDA ÖZET BİLGİ

- Türkiye Ekonomisi Temel ekonomik Büyüklükler
- Turizm Sektörü- Genel
- Edirne ekonomisi ve gelişme potansiyeli

#### TEMEL EKONOMİK BÜYÜKLÜKLER<sup>3</sup>

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 P.
--	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	---------

#### BÜYÜME

GSYH ( Cari Fiy. 1998 bazlı) ( Milyon TL)	454.781	559.033	648.932	758.391	843.178	950.534	952.559	1.098.799	1.297.713	1.415.786	1.571.181
GSYH (Cari Fiy. 1998 bazlı)(Milyon \$)	304.901	390.387	481.497	526.429	648.754	742.094	616.703	731.608	773.980	785.721	858.006
GSYH (1998 Bazlı) (%)	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,2	4,0

#### FIYAT (Yüzde Değişme)

GSYH DEFLATÖRÜ	23,3	12,4	7,1	9,3	6,2	12,0	5,3	5,7	8,6	6,8	5,3
ÜFE YILLIK ORTALAMA	25,6	11,1	5,9	9,3	6,3	12,7	1,2	8,5	11,1	6,1	5,0
ÜFE YIL SONU	13,9	13,8	2,7	11,6	5,9	8,1	5,9	8,9	13,3	2,5	5,1
TÜFE YILLIK ORTALAMA	25,3	10,6	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6	6,5	8,9	6,8
TÜFE YIL SONU	18,4	9,4	7,7	9,7	8,4	10,1	6,5	6,4	10,5	6,2	5,3

#### ÖDEMELER DENGESİ (MİLYON \$)

İHRACAT (FOB) (Bavul Ticareti Hariç)	47.253	63.167	73.476	85.535	107.272	132.028	102.143	113.883	134.906	152.462	158.000
İTHALAT (CIF)	69.340	97.540	116.774	139.576	170.063	201.964	140.929	185.544	240.839	236.544	253.000
DIŞ TİCARET DENGESİ	-22.087	-34.373	-43.298	-54.041	-62.791	-69.936	-38.786	-71.661	-105.933	-84.082	-95.000
CARİ İŞLEMLER DENGESİ	-7.554	-14.198	-21.449	-31.836	-37.781	-40.438	-12.168	-45.447	-75.092	-47.750	-60.700
CARİ İŞLEMLER DENGESİ / GSYH	-2,5	-3,6	-4,5	-6,0	-5,8	-5,4	-2,0	-6,2	-9,7	-6,1	-7,1

#### MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇESİ (MİLYON TL)

BÜTÇE GİDERİ	141.248	152.093	159.687	178.126	204.068	227.031	268.219	294.359	314.607	361.887	404.046
BÜTÇE GELİRİ	101.040	122.964	152.784	173.483	190.360	209.598	215.458	254.277	296.824	332.475	370.095
BÜTÇE AÇIĞI	40.208	29.128	6.903	4.643	13.708	17.432	52.761	40.081	17.783	29.412	33.951
FAİZ DIŞI DENGE	18.319	27.363	38.777	41.320	35.045	33.229	440	8.217	24.448	19.004	19.049
BÜTÇE AÇIĞI / GSYH (%)	8,84	5,21	1,06	0,61	1,63	1,83	5,54	3,65	1,37	2,08	2,16
FAİZ DIŞI DENGE / GSYH (%)	4,03	4,89	5,98	5,45	4,16	3,50	0,05	0,75	1,88	1,34	1,21

<sup>3</sup> [http://www.bumko.gov.tr/TR\\_147/ekonomik-gostereler.html](http://www.bumko.gov.tr/TR_147/ekonomik-gostereler.html)

PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.



## MERKEZİ YÖNETİM İÇ VE DIŞ BORÇ STOKLARI

İÇ BORÇLAR (MİLYON TL)	194.387	224.483	244.782	251.470	255.310	274.827	330.005	352.841	368.778	386.542	
İÇ BORÇLAR (MİLYON \$)	167.262	167.262	182.428	178.906	219.207	181.728	219.170	228.228	193.432	216.842	
DIŞ BORÇLAR (MİLYON TL)	88.420	92.046	86.738	93.580	78.175	105.493	111.503	120.702	149.510	145.459	
DIŞ BORÇLAR (MİLYON \$)	68.583	64.714	64.643	66.576	67.120	69.757	74.054	78.074	78.421	81.599	
İÇ BORÇLAR / GSYH	42,7	40,2	37,7	33,2	30,3	28,9	34,6	32,1	28,4	27,3	
DIŞ BORÇLAR / GSYH	19,4	16,5	13,4	12,3	9,3	11,1	11,7	11,0	11,5	10,3	

### DÖVİZ KURLARI

ORTALAMA DOLAR KURU	1,493	1,422	1,341	1,431	1,302	1,293	1,547	1,500	1,670	1,793	1,831
YIL SONU DOLAR KURU	1,396	1,342	1,343	1,413	1,165	1,512	1,506	1,546	1,907	1,783	1,857

### İŞSİZLİK

İŞSİZLİK ORANI (%)	10,5	10,8	10,6	10,2	10,3	11,0	14,0	11,9	9,8	9,2	8,9
--------------------	------	------	------	------	------	------	------	------	-----	-----	-----

(\*) 2006 yılından itibaren merkezi yönetim bütçesi kullanılmıştır.

## TURİZM SEKTÖRÜ<sup>4</sup>

Turizm sektöründe 2013 yılı ilk yarısı itibarıyla, Türkiye, bölgesinde geçen yıla göre yabancı turist sayısını % 15'in üzerinde artıran tek ülke oldu. Kalkınma Bakanlığı'nın hazırladığı ve 2014-2018 yıllarını kapsayan 10.Kalkınma Planı'na göre 2018 yılına kadar yabancı turist sayısının 42 milyona, yurtdışında yaşayan vatandaşlarımızdan ziyaretçi olarak 6,3 milyon kişi ile Türkiye'nin 2018 yılında toplamda 48,3 milyon ziyaretçiyi ağırlayacağı öngörülmektedir. Aynı dönem içerisinde yabancı turist ve yurtdışı vatandaşlarımızdan elde edilmesi beklenen turizm gelirinin 45 milyar Dolar'a ulaşması beklenirken yurtiçi Türk vatandaşlarının turizm harcamasının da 8 milyar Dolar'a ulaşacağı beklenmektedir.

10. Planda, Turizm Hedefleri

	2006	2012	2013	2018	2014-2018 Ortalama
Ziyaretçi sayısı (000)	23.149	36.778	38.500	48.000	4,6
Yabancı ziyaretçi sayısı (000)	19.820	31.782	33.500	42.000	4,6
Turizm geliri (Milyon Dolar)	18.594	29.351	32.000	45.000	7,1
Turizm gideri (Milyon Dolar)	3.271	4.593	4.990	8.000	9,9
Ortalama harcama (Dolar)	803	798	831	932	2,3

<sup>4</sup> <http://www.tursab.org.tr/tr/istatistikler>

[http://www.edirneozelidare.gov.tr/ortak\\_icerik/edirneozelidare/documents/il\\_cevre\\_plani/Edirne-Plan%20H%C3%BCK%C3%BCmleri.pdf](http://www.edirneozelidare.gov.tr/ortak_icerik/edirneozelidare/documents/il_cevre_plani/Edirne-Plan%20H%C3%BCK%C3%BCmleri.pdf)

[http://www.turofed.org.tr/PDF/DerqiTr/Turizm\\_Raporu-rapor%20turizm%20turofed.pdf](http://www.turofed.org.tr/PDF/DerqiTr/Turizm_Raporu-rapor%20turizm%20turofed.pdf)

[http://www.trakya2023.com/uploads/docs/rapor/Trakya\\_kurum\\_Turizm\\_Master\\_Plan%C4%B1.pdf](http://www.trakya2023.com/uploads/docs/rapor/Trakya_kurum_Turizm_Master_Plan%C4%B1.pdf)

[http://www.invest.gov.tr-TR/infocenter/publications/Documents/TURIZM\\_SEKTORU.pdf](http://www.invest.gov.tr-TR/infocenter/publications/Documents/TURIZM_SEKTORU.pdf)

(TÜROFED) hazırlanan 2013- ilk 6 aylık genel değerlendirme ve Türkiye'nin gelecek 4-5 yıllık hedeflerinin yer aldığı rapordaki bilgilere göre, 26 milyar dolarlık işlem hacminin ağırlığını, konaklama, yiyecek içecek ve lokantacılık sektörü oluşturuyor.

Söz konusu işlem hacminden elde edilen ciro ise inşaattan perakende ticarete, tarımdan gıda üretimine kadar 54 ana ve alt sektörün gelir kaynakları durumunda. Turizmde 1970'lerde 1-2 milyar dolar olan ciro, 1980'li yıllarda 3-5 milyar dolar aralığına yükselirken 1990'lı yıllarda hızlı büyüme sürecine giren sektörün toplam alımları da 15 milyar doların üzerine çıktı.

Eski ve Yeni Turizm Geliri verileri (000) Dolar		
Yıl Year	Eski Turizm Geliri	Yeni Turizm Geliri
2001	1.000.000	11.400.000
2002	11.000.000	12.400.000
2003	12.000.000	13.400.000
2004	13.000.000	14.400.000
2005	14.000.000	15.400.000
2006	15.000.000	16.400.000
2007	16.000.000	17.400.000
2008	17.000.000	18.400.000
2009	18.000.000	19.400.000
2010	19.000.000	20.400.000
2011	20.000.000	21.400.000
2012	21.000.000	22.400.000

2000'li yıllarda benzer büyüme rakamlarını yineleyen sektörün etkilediği diğer 54 sektörden aldığı mal ve hizmetler toplamı da 26 milyar doları bulan bir büyüklüğe geldi. Raporda yer alan tahminlere göre, turizm sektörü gerçekleştirdiği alımlarla en büyük katkıyı, gıda ve içecek üretimi sektörüne yaptı. Öte yandan tarım ve hayvancılık, seyahat organizasyonu, gayrimenkul ve enerji sektörleri de turizmden yüksek oranda

etkilendi.

Yurtiçi Seyahat Harcamaları, 2012			
	Toplam Harcamalar	Tarifi Harcamalar	Sistem Ziyaretleri
Nominal artış	9,4	9,3	9,4

Hanehalkı Yurtiçi Turizm Araştırma 2012 sonuçlarına göre seyahat harcamaları % 7 dolayında arttı. 2012 yılında yapılan seyahat harcamaları nominal bazda %6,9 artarak 16,7 milyar TL düzeyinde gerçekleşti.

Tesislerde Geceleme (Bin)		
	2011	2012
2011	559.970	493.915
2012	559.903	494.235
Değişim %	-10,26	0,06

### Edirne Gelişim Potansiyeli

Kamu hedefleri : (Edirne İl çevre düzeni Planı, Plan Açıklama Raporu ve Plan hükümleri - Temmuz 2011)

31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla Edirne nüfusu 399.708 kişidir. Çalışan nüfus, tarım sektörü ile hizmetler sektöründe yoğunlaşmıştır. 2011 yılı ADNKS sonuçlarına göre nüfusun %52,9'u iktisaden faal durumdadır. Bunların 177.000'i çalışmakta olup; çalışanların 88.500'ü (%50) tarım sektöründe, 67.260'ı (% 38) hizmetler sektöründe, 15.930'ı (%9) sanayi



sektöründe,5.310'i de (% 3) inşaat işlerinde faaliyet göstermektedir. Türkiye genelinde ise çalışanların sektörlere göre dağılımı, tarım için % 25,5, hizmetler için % 48,1, sanayi için %19,5, inşaat işleri için de % 7 seviyesindedir.

Edirne İli, Türkiye'nin Avrupa'ya açılan kapısı konumundadır. 5 adet sınır kapısı ve Sınır Ticaret Bölgesi Edirne İli'ni Türkiye içinde oldukça önemli bir konuma getirmektedir.

Edirne İli toplam nüfusunun 2023 yılında 485.600 kişiye çıkarılması hedeflenmiştir. Doğal nüfus artışına göre İl nüfusu 2023 yılında 427.535 kişi olacaktır. Edirne İli nüfusunun en büyük ilçesi toplam 205.000 kişi ile Merkez İlçe olacaktır (%42,2). Bunu izleyen ilçeler Keşan (%19,2) ile Uzunköprü (%15,4) İlçeleri olacak ve bu üç İlçe'nin nüfusları toplamı İl nüfusunun %76,8'ini oluşturacaktır

Edirne'de tarım ve turizm sektörü ağırlıklı bir gelişim olacaktır. Tarım sektörü 2000 yılı verilerine göre sektörel istihdamın %50'sini oluşturmaktadır ve bu değer 2023 yılında %43'e düşmesi beklenmektedir. Tarım ve sanayi sektörlerinde Tarımsal Organize Bölgeler ve Tarımsal Alt Bölgeler ile tarım ve sanayi yapılarının entegre çalışmasından kaynaklanacak üretim ve verimlilik artışı yaşanması beklenirken, hizmet sektörlerinde (özellikle turizm sektöründe) yaşanacak istihdam artışının tarım sektöründeki istihdam artışını kısmen de olsa düşürmesi beklenmektedir. Bunun yanında sanayi sektöründeki istihdamın %9'dan %10'a, hizmet sektöründeki istihdamın ise %41'den %46'ya yükselmesi beklenmektedir.

### Edirne Turizm Sektörü

Edirne İli sahip olduğu doğal ve kültürel potansiyelleriyle turizmden hak ettiği payı alamamaktadır. Sınır kapılarından giriş yapan ziyaretçi sayısı 2006 yılında 3.041.8132 kişi iken, İl'deki toplam ziyaretçi sayısı yalnızca 103.558 kişidir. Ziyaretçi sayısının bu kadar az olmasının sebepleri temel olarak, tanıtım ve sunum ile konaklama kapasitesinin nitelik ve niceliksel olarak yetersiz olmasıyla ilişkilidir. Mevcut durumda yabancı turist profili ağırlıklı olarak Yunan ve Bulgar turistlerden oluşmaktadır.

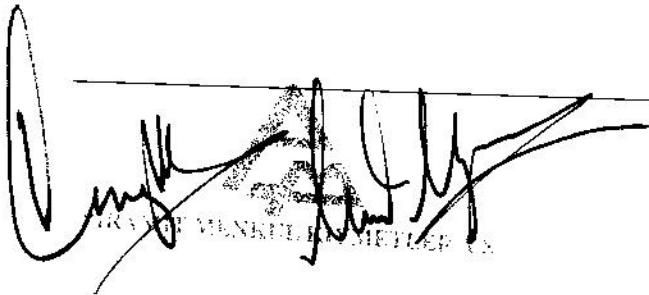
Turizm Temel Göstergeler

Edirne Toplam	Toplam Ziyaretçi Sayısı	Yatak Kapasitesi	Ortalama Kalış Süresi	Yıllık Doluluk Oranı
	103.558	3.551	1.3	%33.28

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2006

İlgili raporda kamu tarafından amaç ve stratejiler belirlenmiştir. Özetle Edirne'de turizm sektörünün geliştirilmesi ve bu amaçla yapılacak çalışmalara ve hedeflere yer verilmiştir.

- Genç nüfus göçü veren bir yerleşme olduğu dikkate alınarak, turizm sektöründe çalışan istihdamın artırılması
- Bölgenin tanıtım stratejilerini geliştirmek ve arttırmak
- Turizm personeline yönelik eğitimi arttırmak



PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

- Yerli ve yabancı turist sayısını, konaklama kapasitesi niteliksel ve niceliksel olarak arttırmak
- Edirne'nin sahip olduğu doğal ve kültürel potansiyellerinin sürdürülebilirliğinin sağlanması
- Doğal ve kültürel kaynakları korumanın temel olduğu bir sektör girdisi olarak kullanılarak turizm çeşitliliğini arttırmak

Edirne'de turizm tesislerinin artırılması ve günübirlik turist ziyareti yerine konaklamalı turizmin geliştirilmesi hedeflenmiştir. Bölgede turizmin gelişmesi ile ihtiyaç duyulacak yatak kapasitesi senaryoları içerisinde en yakın görünen baz senaryo aşağıdaki gibidir.

*Edirne İli Bütünü Ortalama Ziyaretçi Sayısı 500.000 Olduğunda Yatak Kapasitesi*

Doluluk Oranı	40%			50%			60%		
	2	2,5	3	2	2,5	3	2	2,5	3
Ortalama Kalış Süresi									
Öngörülen Yatak Kapasitesi	6.849	8.562	10.274	5.479	6.849	8.219	4.566	5.708	6.849
İlave Yatak	3.298	5.011	6.723	1.928	3.298	4.668	1.015	2.157	3.298

### Karayolu Ulaşım Sistemi

Edirne İli'nde en yoğun kullanılan ulaşım türü karayollarıdır. 1. kademe taşıt yolu olan TEM İl'in ve bölgenin en önemli ulaşım aksıdır. Doğu-Batı yönünde ilerleyen bu aks üzerinde, Bulgaristan sınırında Kapıkule Sınır Kapısı (Edirne) yer almaktadır. Bunun dışında Yunanistan ve Bulgaristan sınırı boyunca 4 adet sınır kapısı daha vardır. Bunlar; Pazarkule Sınır Kapısı (Edirne), İpsala Sınır Kapısı (İpsala) ve Hamzabey Sınır Kapısı (Lalapaşa), karayolu sınır kapılarıdır. Eskiköy Sınır Kapısı (Uzunköprü) ise demiryolu taşımacılığında kullanılmaktadır.

İl bütününde 2. kademe taşıt yolları, doğu-batı ve kuzey-güney doğrultusundadır. Kuzey-güney doğrultusundaki mevcut D-550 Keşan-Uzunköprü-Havsa karayolu, Edirne İli'nin Saroz ve Çanakkale ile olan bağlantısını sağlamaktadır. Bu plan döneminde bu bağlantı güçlendirilecektir.

Edirne'nin Türkiye'nin Avrupa'ya açıldığı nokta olması nedeniyle bölgede dış ticaret ve yakın ülkelerle artan işbirliği sonucu, karayolu taşımacılığında artış olacağı, karayolu taşımacılığında ihtiyaç duyulan servis, dinlenme, lojistik vb hususlarda da gelişme potansiyeli olduğu ifade edilmektedir.



#### 4. ŞİRKET DEĞERLEME

##### NET AKTİF DEĞER

Net aktif değer, varlıkların rayiç değerinden yükümlülüklerin düşülmesi sonraki kalan değeri ifade etmektedir.

Varlıkların rayiç değeri için

- Gayrimenkullerin ekspertiz değeri
- İştiraklerin değerlendirme raporları
- Para ve Sermaye Piyasası araçları
- Hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler dikkate alınır.

Yükümlülükler içinse finansal ve finansal olmayan tüm borçlar dikkate alınır.

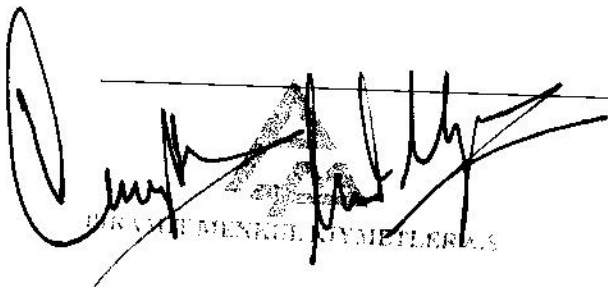
Gayrimenkuller için düzenlenen ekspertiz raporuna göre

2261 Ada 11 Parsel Değeri: 19.960.000.-TL  
2261 Ada 12 Parsel Değeri: 3.700.000.-TL 'dir.

Gayrimenkullerin ekspertiz değeri, gerçeğe uygun değer olarak dikkate alındığında, Şirketin düzeltilmiş bilançosu aşağıdaki gibi olacaktır.

Bilanço (TL)	30.09.2013	Düzeltilmiş 30.09.2013
Aktifler	4.720.699	26.505.669
Yükümlülükler	1.570.111	1.570.111
Özkaynaklar	3.150.588	24.935.558

Gayrimenkullerin ekspertiz değeri, gerçeğe uygun değer olarak dikkate alındığında Şirket'in Net aktif değeri: **24.935.558 TL**'dir.



PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

## İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI

Şirket'in faaliyet geliri elde edebileceği 2 adet gayrimenkul'ü bulunmaktadır. Mevcut kira gelirinin gelecek yıllardaki artışı da sözleşmeyle ÜFE kadar artışı ile sınırlandırıldığından ve mevcut kira gelirini artıracak başkaca bir proje de bulunmadığından, kira geliri üzerinden INA anlamsız olacaktır. Şirket, gelecek yıllarda, kendine ait gayrimenkuller üzerinde, turizm ve otelcilik faaliyetinde bulunması halinde, gelir projeksiyonu iki adet gayrimenkul üzerinden yapılacaktır.

Şirket'in varlıkları için düzenlenen gayrimenkul değerlendirme raporunda 2261 Ada 11 Parsel için "Parsel üzerinde mevcut durumda akaryakıt satış istasyonu ve turizm tesisi mevcuttur. Ancak yapılan incelemede mevcut imar planına uygun olarak yapılaşmanın yapılmadığı, mevcut yapıların efektif olarak kullanılmadığı ve işletilmediği belirlenmiştir. Mevcut yapılar üzerinden elde edilen gelirler dikkate alınarak yapılacak İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminde taşınmazın gerçekçi değerine ulaşamayacağı kanaatine varılmıştır. Bu sebeple taşınmazın mevcut imar şartlarına uygun olarak üzerinde yeniden proje geliştirilmesi uygun görülmüştür" denmektedir.

- Şirket'in aktifinde yer alan gayrimenkullerden elde ettiği gelirlerin haricinde başkaca bir geliri bulunmamaktadır. Bu nedenle Şirket için yapılacak INA analizi, söz konusu gayrimenkuller için yapılacak ve gayrimenkullerin INA değeri, Şirket'in INA değerine eşit olacaktır.
- Söz konusu gayrimenkuller için düzenlenen ekspertiz raporunda, arsa değerleri için, üzerinde turizm tesis projesi geliştirmek suretiyle bir projeksiyon yapılarak INA yöntemiyle de değerlendirme yapıldığından, ayrıca INA yapılmaya gerek duyulmamıştır.

Söz konusu rapora<sup>5</sup> göre,

11 nolu parsel İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ile arsa değeri 8.756.115.-USD karşılığı 17.718.874.-TL olarak takdir edilmiştir.

12 Nolu parsel İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ile arsa değeri 1.848.894.-USD karşılığı 3.741.422.-TL olarak takdir edilmiştir.

<sup>5</sup> ALAN Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş tarafından düzenlenmiş Gayrimenkul değerlendirme Raporu

İlgili raporun verileri dikkate alınarak INA yöntemine göre Şirket Özsermaye değeri 20.796.002 TL'dir.

	TL
INA Değeri	21.460.296
Net Nakit	-664.294
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>20.796.002</b>

### PİYASA ÇARPANLARI ANALİZİNE GÖRE PİYASA DEĞERİ

Piyasa çarpanları yöntemi, değerlemesi yapılan şirkete ait finansal bazı verilerin aynı sektörde bulunan ve borsalarda işlem gören benzer firmalara ait oranlarla karşılaştırılarak yapılan değer tespiti çalışmasıdır.

Söz konusu yöntemine göre yapılan hesaplamada, Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem gören benzer şirketlerin:

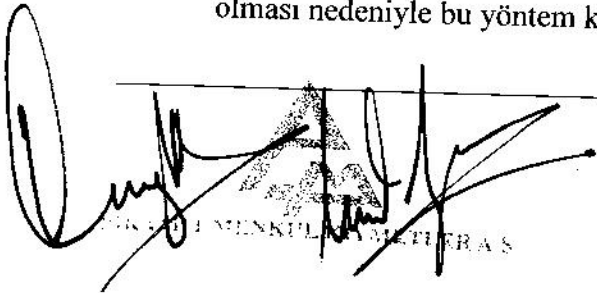
Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD / DD)

Firma Değeri / Satışlar (FD / Net Satışlar)

Firma Değeri/ FAVÖK (FD/ FAVÖK)

Fiyat/Kazanç Oranı (F/K) rasyoları esas alınır.

- Şirket'in iş bu rapor tarihi itibarıyla turizm ve otelcilik faaliyetiyle, bilfiil iştigal etmiyor oluşu nedeniyle, Borsa İstanbul A.Ş.'de turizm ve otelcilik sektöründeki benzer şirketler ile eşleştirilememesi nedenleriyle Şirket değer tespiti için BIST Turizm sektörü çarpanları kullanılmasının, sağlıklı bir referans noktası olmayacağı açıktır.
- Şirket'in Borsa İstanbul A.Ş.'deki turizm, lokanta ve oteller sektörüyle eşleştirebilmesi, Şirket'in sahip olduğu tesisler yönünden mümkündür. Fakat bu durumda da Şirket'in kiraya verdiği tesislerin ürettiği net gelirin tamamının dikkate alınması gerekecektir. (Kira bedeli + Kiracının tesislerden elde ettiği net kar). Tesislerin ürettiği net gelir hakkında veri olmaması, ayrıca gayrimenkul değerlendirme raporunda tesis ve arsaların potansiyelinin altında değerlendirildiğinin tespit edilmiş olması nedeniyle bu yöntem kullanılmamıştır.



PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

SEKTÖR	F/K	PD/DD	FD/NS	FD/FAVÖK
Turizm	12,2	2,3	7,3	15,9

22.11.2013 itibarıyla BIST-Turizm sektörü

- Metro Turizm Otelcilik ve Petrol Ürünleri Ticaret A.Ş.'nin mevcut durumda gelirleri sahip olduğu tesislerden kira geliri ve kiraya verdiği akaryakıt istasyonunun cirosundan %1,75 pay olup Şirket'in gelirleri Turizm, otelcilik veya akaryakıt istasyon işletmeciliğinden kaynaklanmamaktadır. Şirket'in faaliyet geliri kira geliri olup, Şirket bu yönüyle turizm veya petrol ürünleri ticareti sektöründen ziyade, ağırlıklı olarak faaliyet geliri, sahip olduğu gayrimenkullerden kira geliri elde eden şirketlere daha benzerdir.
- Şirket'in sahip olduğu gayrimenkulleri, diğer gayrimenkul yatırım ortaklıkları ("GYO") gibi proje geliştirerek değerlendirmesi yönünde fiili durumda projesi olmaması ve mevcut aktiflerden potansiyelinin altında gelir elde etmesi nedeniyle yukarıda yer verilen finansal rasyolarla değerlemek, Şirket için adil değerinin oldukça altında bir değere işaret edecektir. Bu nedenle kullanılmamıştır.

Sektör	F/K	PD/DD
LOKANTA VE OTELLER	8,99	0,66
GYO	12,02	1,20

Yukarıda izah edilen hususlar dikkate alınarak Şirket, Borsa İstanbul A.Ş. de işlem gören ve gelirleri ağırlıklı olarak kira geliri olan GYO firmaları ile kıyaslanmış ve Piyasa Değeri/ Net Aktif değeri (PD/NAD) çarpanı kullanılmıştır.

21.11.2013 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul A.Ş. de işlem gören ve faaliyet geliri, ağırlıklı olarak kira geliri olan şirketlere göre Metro Turizm Otelcilik'in piyasa değeri 16.208.113 TL'dir.

Sektör	PD/NAD
Tüm GYO- 28 GYO (EKGYO Hariç)	%64
Kira geliri, toplam gelirinin % 90 fazlası olan 6 GYO*	%65

\*(Akmerkez, Doğuş, Reysaş, Servet, TSKB, Yeni Gimat)

Metro Turizm Otelcilik PD : 24.935.558 \* 0,65 = 16.208.113 TL

PIRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

## 5. ŞİRKET PİYASA DEĞERİ

1. Net Aktif Değeri: **24.935.558 TL**
2. İNA'ya göre Şirket özsermaye değeri: **20.796.002 TL**
3. Piyasa çarpanlarına göre Şirket özsermaye değeri: **16.208.113 TL**

Şirket'in net aktif değerine, İNA değerlemesine ve Şirket'in piyasa çarpanları analizine göre daha fazla ağırlık verilerek yapılan değerlendirme aşağıdaki gibidir.

Şirket değeri	Tutar (TL)	Ağırlıklandırma
Net Aktif Değeri	<b>24.935.558</b>	<b>60%</b>
İNA'ya göre Şirket değeri	<b>20.796.002</b>	<b>20%</b>
Piyasa Çarpanlarına göre Şirket değeri	<b>16.146.762</b>	<b>20%</b>
<b>Ağırlıklandırma sonrası Şirket özsermaye değeri</b>	<b>22.349.888 TL</b>	

**Buna göre şirketin piyasa değeri: 22.349.888 TL hesaplanmıştır.**

## 6. EKLER

1. 2010-2011-2012 ve 30.09.2013 itibarıyla Mizan
2. 2010-2011-2012 Kurumlar Vergisi Beyannameleri
3. 30.09.2013 itibarıyla Geçici Vergi Beyannamesi
4. Vergi Levhası
5. Sözleşmeler
6. Bayilik Sözleşmesi
7. İşyeri Çalışma Ruhsatı
8. EPDK Ruhsatı
9. ALAN Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş tarafından düzenlenmiş Gayrimenkul değerlendirme Raporu