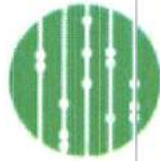


KARAR BAĞIMSIZ DENETİM VE DANIŞMANLIK A.Ş.

FIRATCAN İNŞAAT TURİZM VE TİCARET A.Ş.

ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

Mart 2021/ ANKARA



ABACUS
WORLDWIDE

AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
Yönetim Kuruluna

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebi üzerine Fıratcan İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş.'nin 31 Aralık 2020 tarihli "şirket değerini" tespit etmek amacıyla görevlendirilmiş bulunmaktayız.

Bu değerlendirme çalışmasında kurumunuz tarafından şirketimize ulaştırılan verilerden, raporlardan ve sözlü bilgilerden yararlanılmıştır. Şirketimiz bu bilgilerin güvenli olduğuna inanmakla birlikte, bilgilerin doğruluğu konusunda herhangi bir görüş beyanı sözkonusu değildir. Ayrıca, şirketimiz bu konuda herhangi bir sorumluluğu kabul etmemiş ve etmeyecektir. Bu çalışmada bulunan değer, alım veya satım fiyatı olarak da esas teşkil etmemektedir. Bulunan değer üzerinden alım-satım işlemi yapılması ve/veya işlemin teminatlandırılması, bu çalışmaya dahil edilmemiş olan birçok faktörün de gözönünde bulundurulması gerekmektedir. Şirketimiz alım-satım ve/veya teminatlandırma işlemlerinden herhangi bir yükümlülük, sorumluluk kabul etmemekte ve etmeyecektir.

Bu değerlendirme çalışması, şirketin piyasa değeri hakkındaki görüşümüzü yansıtmakta olup, burada yer alan tahminler, beklentiler veya diğer bilgilerin makul olması veya başarısı konusunda hiçbir beyan verilmemiş ve verilmeyecektir. Bu konuda herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiş ve edilmeyecektir. Bu değerlendirme çalışmasının kullanılması sonucu doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimizin ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, **FIRATCAN İNŞAAT TURİZM VE TİCARET A.Ş.** ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.

Değerleme çalışması sonucu belirlenmesi amaçlanan "piyasa değeri", değerlemesi yapılan şirketin, 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.



Piyasa değerinin tespitinde, yasal yükümlölükler ve imtiyazlar gibi sınırlamalara tabi olmayan, şirketin yönetimi ve politikaları üzerinde kontrol gücü bulunan sahiplik paylarının, faaliyetlerini sürdürmekte olan işleyen bir teşebbüs olarak ifade ettikleri değer temel alınmıştır.

Değerin tespiti ve raporlanması sürecinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1)" uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) hükümlerine uygun hareket edilmiştir.

Görüşümüze göre, raporumuzda açıklanan varsayımlar ve kısıtlayıcı koşullar altında, değerlemeye konu olan şirketin piyasa değeri, 31.12.2020 tarihi itibarıyla **13.750.000 Euro**'dur (Rapor tarihi itibarıyla döviz kuru 9,4150 TL olup, şirketin piyasa değerinin TL karşılığı yaklaşık 129.470.000 TL'dir).

Bu değerleme, birçok varsayım ve değişken kullanılarak geniş bir aralıkta belirlendiği için gelecekte oluşabilecek piyasa değeri varsayımların gerçekleşmesi paralelinde aşırı değişkenlik gösterebilir.

Ankara, 27.03.2021

Karar Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş.

Member Firm of ABACUS



Ali Osman EFLATUN
Sorumlu Denetçi

Yönetici Özeti**1**

Makroekonomik Göstergeler

4-5

Sektör Analizi

7-9

Şirketin Tanıtımı

10-11

Değerleme Analizleri

12-17

Ekler

18

Yönetici Özeti | Raporun Kapsamı

- Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebi üzerine Fıratcan İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş.'nin "şirket değerini" tespit etmek amacıyla görevlendirilmiş bulunmaktayız.
- Uluslararası Değerleme Standardı 1'e göre Piyasa Değeri "herhangi bir etki altında olmaksızın ve gerek duyulan tüm bilgilerin ışığında hareket eden, istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında bir işin el değiştireceği değerdir".
- Değerin tespiti ve raporlanması sürecinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1)" uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) hükümlerine uygun hareket edilmiştir.
- Piyasa değerinin belirlenmesinde, yasal yükümlülükler ve imtiyazlar gibi sınırlamalara tabi olmayan, Şirket'in yönetimi ve politikaları üzerinde kontrol gücü bulunan sahiplik paylarının, faaliyetlerini sürdürmekte olan işleyen bir teşebbüs olarak ifade ettikleri değer temel alınmıştır. Görüşümüze göre, bu kavram, değerlemeye konu şirketin en verimli ve en iyi kullanımını temsil etmektedir.
- Raporun hazırlanmasında, şirketin varlıkları bir bütün olarak ele alınmıştır. Maddi duran varlıkların bir bütün olarak devri öngörülmüştür. Eğer, maddi duran varlıklar kısmen devredilecekse, bulunulan değerden, maddi duran varlıkların cari değerleri indirilmelidir.
- Bir varlığın fiyatının, işlem anındaki piyasa koşullarının ve tarafımızdan hesaba katılmayan diğer etkenlerin ayrı ayrı veya birlikte dikkate alınmasıyla belirleneceği açıktır. Dolayısıyla, bu raporun sonuçları, hisse alım veya satımında, halka arzda ve/veya azınlık hisselerinin satışında oluşabilecek değerlere göre önemli farklılıklar gösterebilir.
- Yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Tarafımıza sunulan verilerin raporda belirtilen nihai değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış olması durumunda Karar Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. sorumluluk kabul etmeyecektir.

Seçilen Değerleme Yöntemi

Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi (İNA)

- Gelirin doğrudan indirgenmesinde bir temsili gelir seviyesi, geliri değere dönüştürmek amacıyla bir indirgeme oranına bölünür veya bir gelir çarpanıyla çarpılır. Teoride gelir, birçok farklı gelir ve nakit akışı tanımı şeklinde olabilir. Uygulamada ise ölçülen gelir genelde ya vergi öncesi gelirdir ya da vergi sonrası gelirdir.
- İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yönteminde nakit akışları, gelecekteki her bir dönem için ayrı ayrı tahmin edilir. Bu nakit akışları daha sonra şimdiki değer teknikleri kullanılarak bir iskonto oranının uygulanmasıyla değere dönüştürülür. Birçok nakit akışı tanımı kullanılabilir. Uygulamada genellikle, net nakit akışı (hissedarlara dağıtılabilecek nakit akışı) veya gerçekleşen temettüler (özellikle azınlık konumundaki hissedarların durumunda) kullanılmaktadır.

Kullanılmayan Değerleme Yöntemleri

Piyasa Yaklaşımı – Piyasa Çarpanları Yöntemi

- Piyasa çarpanları şirketler yönteminde, değerlendirilmesi yapılan şirket, finansal ve operasyonel olarak benzer yapıdaki halka açık şirketler ile karşılaştırılmaktadır.
- Bu yöntemde benzer şirketlerin Piyasa Değeri/Defter Değeri, Piyasa Değeri/Satışlar gibi değerlendirme çarpanları dikkate alınarak Şirket'in piyasa değerleri hesaplanmaktadır.

Maliyet Yaklaşımı – Net Aktif Değer

- Net aktif değeri, sermaye ve dağıtılmamış karların toplamıdır. Başka bir ifade ile bilançodaki varlıklardan borçların düşülmesi ile kalan tutardır.

Yöntem Seçim Nedeni

- Şirket, sadece bir projeden oluştuğu için, proje değeri aslında şirketin değeridir. Bu nedenle, maliyet ve piyasa yaklaşımları değerlemede kullanılmamıştır. Projenin, net indirgenmiş nakit akışlarının bugünkü değeri hem projenin hem de şirketin değeri olarak dikkate alınmıştır.

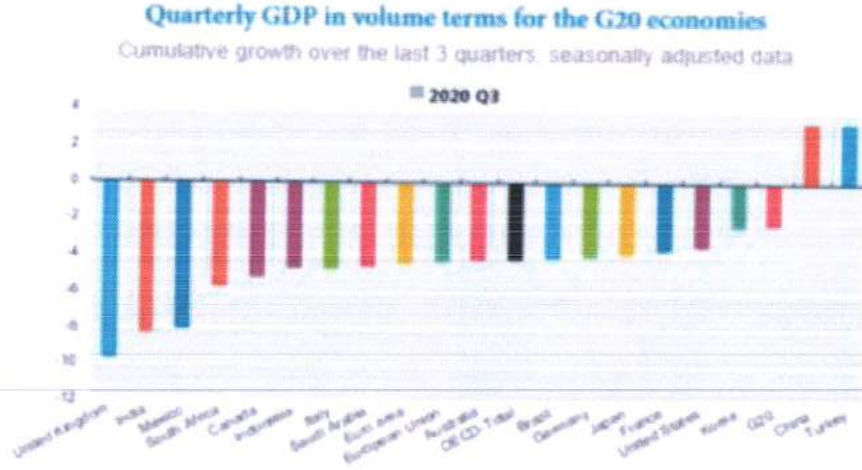
Yönetici Özeti | Değerleme Sonucu

- Değerleme analizinde Şirket tarafından Vergi Usul Kanunu'na (VUK) göre hazırlanan 31.12.2020 tarihli finansal tablolar kullanılmıştır. Değerleme hesaplamalarında baz alınan projeksiyon verileri 2021-2047 yılları arasını kapsamaktadır.
- Gelirler ve Giderler Euro üzerinden projekte edilmiştir.
- Değerlemede, sadece Gelir Yaklaşımı esas kullanılmıştır.
- Gelir yaklaşımı kapsamında uygulanan İndirgenmiş Net Nakit Akışları yöntemine göre, FIRATCAN A.Ş.'nin piyasa değerinin, 31.12.2020 tarihi itibarıyla **13.751.447 Euro** olduğu tahmin edilmektedir.

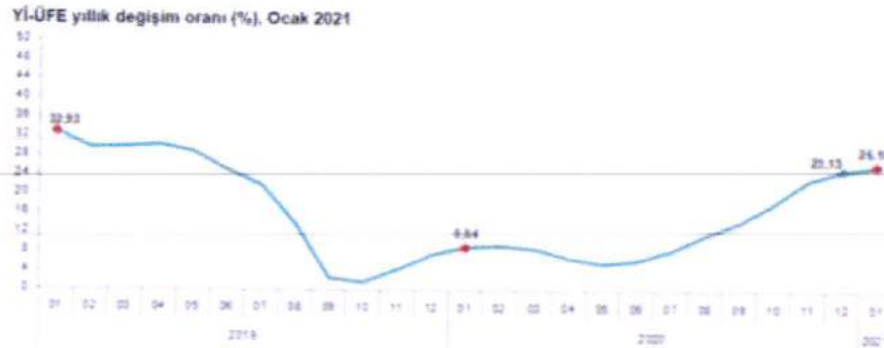
	Firma Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Değer
Maliyet Yaklaşımı/Net Akif Değeri	-6.149.364	% 0	0
Pazar Yaklaşımı/Piyasa Çarpanı	0	% 0	0
Gelir Yaklaşımı/FCFF	13.751.447	% 100	13.751.447
Piyasa Değeri		100%	13.751.447

Yönetici Özeti	1
Makroekonomik Göstergeler	4-5
Sektör Analizi	7-9
Şirketin Tanıtımı	10-11
Değerleme Analizleri	12-17
Ekler	18

Makro Ekonomik Göstergeler | Büyüme ve Enflasyon



Kaynak: OECD Data



Kaynak: TÜİK

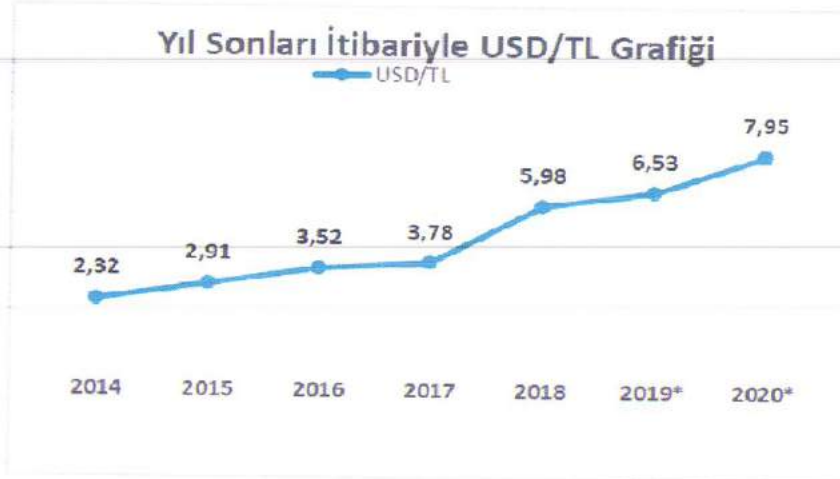
- OECD tarafından açıklanan, 2020 üçüncü çeyreği verilerine göre, G20 ülkelerinden sadece Türkiye ve Çin pozitif büyüme göstermiştir.
- Dünya genelinde yaşanan küçülmenin temel nedeni COVID 19 salgını olarak görülmektedir. 2021 yılının son çeyreğinden itibaren dünya genelinde büyüme eğilimi beklenmektedir.
- Arjantin, Hindistan, Endonezya, Meksika ve Türkiye dahil olmak üzere, gelişmekte olan piyasa ekonomilerindeki merkez bankaları, politika faizlerini artırmış, enflasyon ve döviz kuru baskılarına tepki vermiştir.
- TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, üretici fiyat endeksi 2019 yılı son çeyreğinden bu yana artmaktadır. Ocak 2021 tarihi itibarıyla Üretici Fiyat Endeksi % 21,16'ya çıkmıştır.

(Handwritten signature)

Makro Ekonomik Göstergeler | İşsizlik ve Döviz Kuru



Kaynak: TCMB – Mart 2021 Beklenti Anketi



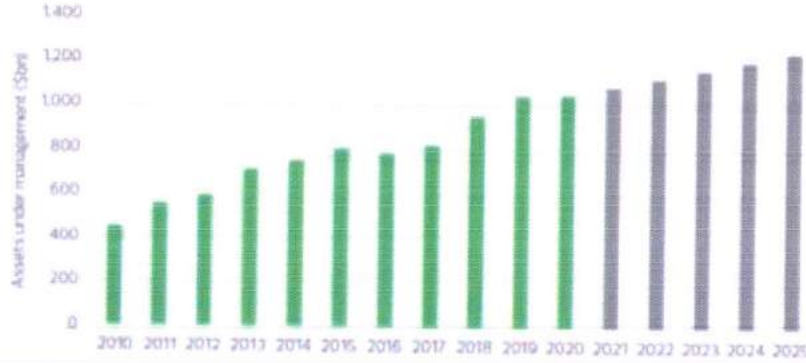
Kaynak: TÜİK

- Döviz kurları, 2020 yılından bu yana dalgalı bir seyir izlemektedir. Aralık ve Ocak aylarında yapılan TL faiz artışı ile dolar kurunda düşüş eğilimi başlamıştır. Mart 2021 Merkez Bankası beklenti anketine göre, beklenen yıl soru kuru 7,95 TL'dir.
- Pandemi ile birlikte işsizlik oranlarında ılımlı bir artış gözlenmektedir. Şubat 2021 yılında yayınlanan TÜİK verilerine göre, Kasım 2020 itibariyle işsizlik oranı 12,7 seviyesindedir.
- Pandemi sonrasında işgücü piyasasında gözle görülür bir artış beklenmektedir.
- Şirketin bulunduğu sektör itibariyle ise, nitelikli personel bulmak konusunda zorluklar yaşanmaktadır.



Yönetici Özeti	1
Makroekonomik Göstergeler	4-5
Sektör Analizi	7-9
Şirketin Tanıtımı	10-11
Değerleme Analizleri	12-17
Ekler	18

Private real estate assets under management and forecast. 2010–25



Source: PwC

Dünya Gelişimi

- 2020 yılı itibariyle dünyayı etkisi altına alan Covid-19 salgını, diğer sektörlerde olduğu gibi inşaat ve gayirmenkul sektörleri de gerek iş yapış şekli bakımından gerekse de talep yönlü olarak olumsuz yönde etkilemiştir.
- Aşı ile birlikte, salgının 2021 ikinci çeyreğinden sonra daha çok kontrol altına alınabileceği ve buna bağlı küresel ekonomik faaliyetlerin normale yaklaşacağı beklentisi hâkimdir.
- Küresel salgından büyük ölçüde etkilenen gayirmenkulde 2021'de sektör çapında bir toparlanma için temel atılmıştır. Yatırımcılar, talep yaratan diğer faktörlerin yanı sıra, düşük faiz oranları ve durgun gayri safi yurtiçi hasıla büyümesi zemininde getiri arayışı içindeler.
- Dünya genelinde 2020, 2021 yılında yaşanan durağanlığın hızla sonlanması ve 2025 yılında sektörün 1.200 milyon dolar büyüklüğe ulaşması beklenmektedir.



Türkiye Gayrimenkul Sektörü

- Küresel olarak son 100 yıldır görülmeyen bir salgın sürecinin etkileri, satıştan, inşa sistemine, mekânların yapısından, kullanılan malzemeye, tüketici davranışlarından, genel eğilimlere kadar pek çok unsuru köklü bir şekilde değiştirmiştir. Sektör ülkemizde yaşadığı deneyimler ve bilgi birikimi ile gerekli elastikiyeti büyük ölçüde sağlayarak şartların gerektiği ölçüde davranmaktadır. Ancak bu süreçte, risk ve fon yönetimi ile sosyo-psikolojik etkenlerin en az makroekonomik değişkenler kadar önem kazandığı anlaşılmış bu konulardaki yapılanma eksikliği giderilmeye çalışılmıştır. 2021 ve 2022 yıllarında gerek değişen talep yapısı gerek kurumsallaşmada yapılacak çalışmalarla sektör kendisini hızla toparlama kabiliyetine sahiptir.

Yıllara Göre Açılan AVM Sayısı ve Toplam Kiralanabilir Alan (TKA)



Türkiye Gayrimenkul Sektörü

- Türkiye’de Alışveriş Merkezi işletmeciliği her yıl gelişen bir sektördür. 2020 Yıl Sonu itibarıyla Türkiye’deki mevcut AVM arzı 447 AVM’de 13,6 Milyon m² seviyesine gelmiştir.
- 2020 yıl sonu itibarıyla Türkiye’deki mevcut alışveriş merkezi arzı 447 alışveriş merkezinde 13,6 milyon m² seviyesine gelmiştir ve İstanbul %37’lik pay ile mevcut arzın çoğunluğuna ev sahipliği yapmaktadır. Diğer yandan, 29 alışveriş merkezinde yaklaşık 958 bin m² inşaat halinde olan kiralanabilir alan bulunmaktadır. 2022 yıl sonu itibarıyla tamamlanması beklenen arz ile birlikte toplam alışveriş merkezi stokunun 14,5 milyon m² seviyesini aşması beklenmektedir.
- Organize perakende yoğunluğuna bakıldığında ise ülke genelinde 1.000 kişi başına 163 m² kiralanabilir alan olduğu görülmektedir. İstanbul 328 m² perakende yoğunluğu ile ülke genelinin iki katı yoğunluğa sahip görünürken, Ankara 300 m² seviyesinde perakende yoğunluğuna sahip diğer bir şehir olarak öne çıkmaktadır.



Yönetici Özeti	1
Makroekonomik Göstergeler	4-5
Sektör Analizi	7-9
Şirketin Tanıtımı	10-11
Değerleme Analizleri	12-17
Ekler	18

Şirket Tanıtımı

FIRATCAN İNŞAAT TURİZM TİC. A.Ş. 2004 yılında kurulmuştur. Şirket tek ortaklı bir anonim şirkettir.

Şirket, 2018 yılında TCDD, Söğütlüçeşme Yüksek Hızlı Tren Gar Projesini 29 yıllığına kazanmıştır. Bu sürenin, 2 yılı proje ile ilgili izin işlemleri, 2 yılı inşaat işleri ve 25 yılı da işletme süredir. Projenin toplam bedeli KDV dahil 25,3 milyon Euro'dur.

Proje kapsamında, yaklaşık 51 bin metrekarelik alan üzerine, tren garı, ticaret alanı ve otopark inşa edilecektir. 2021 yılında inşaat işlerine başlanacak olup, 2023 yılında tesis işletmeye açılması planlanmaktadır.

İnşaat tamamlandıktan sonra, işletme süresi 25 yıldır. İşletilecek alan içerisinde 231 adet kiralanabilir bağımsız bölüm bulunmaktadır.

Şirkette, henüz inşaat işlemleri başlamadığı için 1 kişi istihdam edilmektedir.

FIRATCAN İNŞAAT TURİZM TİC. A.Ş SWOT ANALİZİ



Yönetici Özeti	1
Makroekonomik Göstergeler	4-5
Sektör Analizi	7-9
Şirketin Tanıtımı	10-11
Değerleme Analizleri	12-17
Ekler	18



Değerleme Analizi | AOSM ve Seçilen Değerleme Yöntemi

Özkaynak Maliyeti Hesaplamaları

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM); tüm sermaye kaynakları maliyetlerinin ağırlıklı ortalamasıdır. Değerleme çalışmamızda iskonto (indirgeme) oranı olarak AOSM kullanılmıştır. AOSM hesaplamalarına baz teşkil eden formülasyonlar aşağıdaki gibidir;

$Ke = Rf + (Rm - Rf) \times \beta + \alpha$
Rf: Risksiz Faiz Oranı
Rm – Rf: Piyasa Getirisi
β : Beta
α : Ek Risk Primi

Projenin tümünün yabancı kaynakla finanse edileceği düşünülmüş ve nakit akış hesaplamasında finansal nakit girişleri ve çıkışları da hesaplamada dikkate alınmıştır. Bu nedenle de, AOSM maliyeti sadece özkaynak maliyeti kabul edilmiştir.

Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli kapsamında hesaplanan Özsermaye Maliyeti (Ke) formülasyonu ise;

$Ke = Rf + (Rm - Rf) \times \beta + \alpha$
Rf: Risksiz Faiz Oranı
Rm – Rf: Piyasa Getirisi
β : Beta
α : Ek Risk Primi

Veri	Sembol	Oran	Ref.
Sermaye Maliyeti	Rf	6,89%	a
Piyasa Getirisi	Rm-Rf	0,5%	b
Beta (kaldıraçsız)	B	0,40	c
Beta (kaldıraçlı)	B	0,67	c
Ek risk primi	Rs	0,8%	b
Sermaye Maliyeti	Ke	8,0%	
Borçlanma Maliyeti			
Borçlanma baz faiz oranı	Rf	6,89%	a
Borç primi	S	0,5%	b
Vergi oranı	t	20%	d
Borçlanma Maliyeti	Kd	6%	
Özsermaye finansman payı		100%	e
Borç finansman payı		0%	e
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti		8,0%	
Referanslar			
a	25 yıllık TR Eurobond faiz oranı (bloomberht.com erişim: Mart.2021)		
b	Karar girdisi		
c	Damodaran gayrimenkul sektörü ortalaması		
d	Kurumlar Vergisi Kanunu		
e	Hedef B/Ö+B		

Değerleme Analizi | AOSM ve Seçilen Değerleme Yöntemi

Ek Risk Primi (α)'nin Belirlenmesinde Dikkate Alınan Hususlar

- Şirketin halka kapalı olması nedeniyle likiditesinin düşük olması
- Dünya ölçeğindeki firmalarla rekabet edebilirliğinin zayıflığı
- Gelir elastikiyeti yüksek bir sektörde faaliyet gösterilmesi

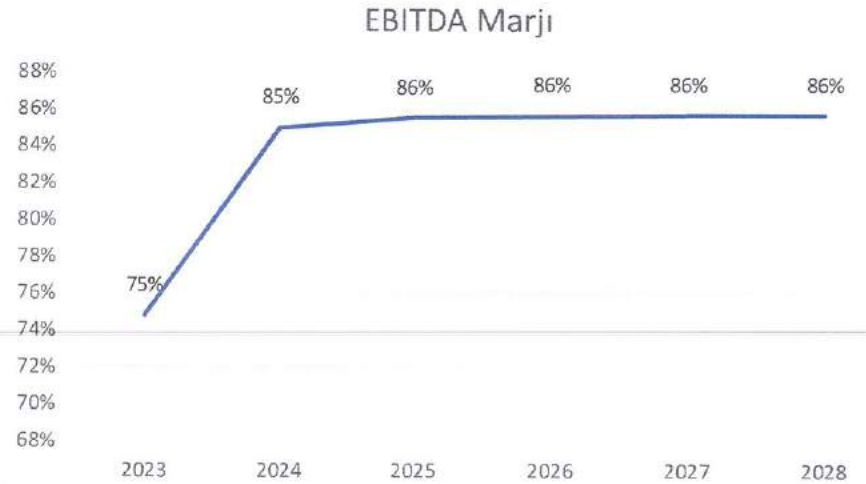
AOSM	Oran	Değer
	7,0%	16.206.000
	8,0%	13.750.000
	9,0%	11.708.000

Seçilen Değerleme Yöntemi

- Değerlemede, Pazar yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı bazlı yöntemler kapsam dışında tutulmuştur. Şirket, bir projeyi inşa etmek, işletmek ve devretmek üzere kurulmuştur. Proje değeri doğrudan, şirketin değerini oluşturmaktadır. Proje değerlendirilmesinde temel yöntem ise, gelir esaslı **İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemi (İNA)** yöntemidir.
- Gelir yaklaşımı çerçevesinde uygulanan **İndirgenmiş Nakit Akışları yaklaşımı (İNA)**; şirketin operasyonlarının öngörülebilir bir gelecekte de devam edeceğini varsaymakta ve gelecekteki net nakit akışlarını değerlendirilmesine indirgemektedir. İNA yöntemi, değerlendirme yöntemleri içerisinde en çok kabul gören yöntemlerden birisi olmakla birlikte geleceğe yönelik projeksiyonlar çok değişkenli varsayımların oluşturulmasını gerektirmektedir. Nakit akışları, hesaplanırken, finansal kaynak girişleri ve finansal ödemeler dikkate alınmıştır. Böylece, özkaynağa nakit akışları (FCFE) hesaplanmıştır. Buna uygun olarak da AOSM (Özkaynak Maliyeti) hesaplanmıştır.

Değerleme Varsayımları

- FIRATCAN değerlemesinde İNA analizine baz olan tahmin dönemi 2021 ila 2047 yıllarını kapsamaktadır.
- 2047 yılında, tesislerin TCDD'ye herhangi bir yükümlülük olmaksızın devredileceği varsayılmıştır.
- Kurumlar vergisi oranı % 20, AOSM (Özkaynak maliyeti) ise 7,8% kabul edilmiştir.
- Doluluk oranını ilk dört yıl içerisinde sırasıyla 75%, % 85, %95 ve 98% olarak gerçekleştirecektir. Sonraki yıllarda doluluk oranını 98% olarak devam edeceği öngörülmüştür.
- 31.12.2020 tarihli bilançoda yer alan ortaklara borçlar özkaynak niteliğinde kabul edilmiştir.
- Yıllık ortalama enflasyon oranı % 10 kabul edilmiştir.
- Diğer detaylı varsayımlara dipnotlarda yer verilmiştir



2

Değerleme Analizi | İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi (İNA)

İNA Hesaplamaları

- Şirket yönetimi tarafından hazırlanan gelir tablosu projeksiyonları doğrultusunda oluşan nakit akım tahminleri ve tarafımızca yapılan iskonto analizleri, İNA hesaplamalarına baz teşkil etmektedir.
- İndirgenmiş nakit akışları yöntemi (İNA)**, Şirket'in gelecekteki nakit akışlarını dikkate alan detaylı bir analize dayanmaktadır.
- İNA, Özkaynaklara İndirgenmiş Serbest Nakit Akışları (FCFE) olarak hesaplanmıştır. AOSM, sadece özkaynak maliyetlerinden oluşmaktadır.
- Şirket'in değeri yaklaşık olarak **13.750.000 Euro** olarak hesaplanmıştır. Hesaplamaya ait detaylı tablo ekler arasında sunulmuştur.

(Milyon Euro)	2021	2025	2030	2035	2040	2045	2047
Gelirler	0	4.833.172	4.975.567	4.975.567	4.975.567	4.975.567	4.975.567
Ticari Alan Gelirleri	0	4.509.172	4.651.567	4.651.567	4.651.567	4.651.567	4.651.567
Otopark İşletme Geliri	0	324.000	324.000	324.000	324.000	324.000	324.000
İsim Hakkı Geliri	0	0	0	0	0	0	0
Açık Alan Reklam Gelirleri	0	0	0	0	0	0	0
Giderler	0	699.524	709.191	704.715	700.333	696.044	694.354
TCDD Kira Bedeli	0	214.898	210.353	205.903	201.549	197.286	195.606
Operasyonel Giderler	0	483.317	497.557	497.557	497.557	497.557	497.557
Ticari Alan Kiralama Danışmanlık Tutarı	0	0	0	0	0	0	0
Teminat Mektubu Komisyon Tutarı	0	1.309	1.282	1.254	1.228	1.202	1.192
EBITDA	0	4.133.648	4.266.376	4.270.852	4.275.234	4.279.523	4.281.213
EBITDA Margin (%)	0,00	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86
CAPEX	-6.021.316	0	0	0	0	0	0
VERGİ	-1.080.000	354.577	-756.089	-867.919	-887.899	-900.392	-903.993
OPERASYONLAR SONRASI NAKİT AKIMI	-7.101.316	4.488.225	3.510.287	3.402.933	3.387.335	3.379.131	3.377.219
FINANSMAN							
Açılış Bakiyesi	0	20.926.109	5.953.342	0	0	0	0
Kredi Kullanımı	7.548.690	0	0	0	0	0	0
Anapara Geri Ödemesi	0	-3.123.132	-3.194.950	0	0	0	0
Kapanış Bakiyesi	7.548.690	17.802.977	2.758.392	0	0	0	0
Faiz Tutarı	-117.273	-1.361.652	-288.475	0	0	0	0
Arrangement Fee	-252.642	0	0	0	0	0	0
Commitment Fee	-77.458	0	0	0	0	0	0
FINANSMAN SONRASI NAKİT AKIMI	0	41.848	90.660	3.481.835	3.468.053	3.460.984	3.459.401
Dönem Başı Nakit Durumu	0	31.368	343.009	11.606.432	28.984.640	46.308.710	53.229.816
Finansman Sonrası Nakit Akımı	0	41.848	90.660	3.481.835	3.468.053	3.460.984	3.459.401
Serbest Nakit Akışları	0	41.848	90.660	3.481.835	3.468.053	3.460.984	3.459.401
Düzeltilme Faktörü	1,08	1,47	2,16	3,17	4,66	6,84	7,98
Bütçe Dönemi İndirgenmiş Nakit Akışları	0	28.488	42.012	1.098.382	744.754	505.951	433.613
Piyasa Değeri							13.751.447

Değerleme Analizi | Net Aktif Değer Yöntem

Net Aktif Değer Hesaplamaları

- Maliyet yaklaşımı çerçevesinde uygulanan Net Aktif Değer (Net Asset Value) hesaplamalarında, Şirket'in aktiflerinden yükümlülüklerinin çıkartılmasıyla özkaynakların defter değeri bulunur, daha sonra Şirket'in, iştirakleri, ticari alacakları, gayrimenkulleri vb. varlıkları değerlemeye tabi tutulur.
- Net Aktif Değer hesaplamalarında, geleceğe ilişkin projeksiyonlara yer verilmemekte olup, değerlendirme tarihi itibarıyla (31.12.2020) Şirket'in bilançosu baz alınır.
- Net aktif değeri yöntemi** ile Şirket'in toplam varlıkları **3.438.352 TL**, borçları ise **9.587.715 TL**'dir. Şirket yeni kurulduğu için, bilanço kalemlerinin defter değerleri ile gerçek değerleri arasında önemli fark bulunmadığı varsayılarak, düzeltme işlemi yapılmamıştır. Net aktif yöntemine göre, şirketin varlıkları, borçlarını karşılayamamaktadır. Karşılanamayan tutar, **-6.149.364 TL**'dir.

Dönen Varlıklar	958.738
Duran Varlıklar	2.479.614
Toplam Yükümlülükler	9.587.715
ÖZKAYNAKLARIN DEFTER DEĞERİ	-6.149.364
DÜZELTMELER	0
DÜZELTİLMİŞ DEFTER DEĞERİ	-6.149.364

- Değerleme analizinde Şirket tarafından Vergi Usul Kanunu'na (VUK) göre hazırlanan 31.12.2020 tarihli finansal tablolar kullanılmıştır. Değerleme hesaplamalarında baz alınan projeksiyon verileri 2021-2047 yılları arasını kapsamaktadır.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri ve bu yöntemlerin değerlendirme çalışmasındaki ağırlıkları göz önünde bulundurulduğunda FIRATCAN A.Ş.'nin 31 Aralık 2020 tarihli piyasa değeri **13.750.000 Euro** olduğu tahmin edilmektedir.

	Firma Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Değer
Maliyet Yaklaşımı/Net Akif Değeri	-6.149.364	% 0	0
Pazar Yaklaşımı/Piyasa Çarpanı	0	% 0	0
Gelir Yaklaşımı/FCFF	13.751.447	% 100	13.751.447
Piyasa Değeri		100%	13.751.447

Yönetici Özeti	1
Makroekonomik Göstergeler	4-5
Sektör Analizi	7-9
Şirketin Tanıtımı	10-11
Değerleme Analizleri	12-17
Ekler	18

Değerleme Analizi | Ekler

(Milyon Euro)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Gelirler	0	0	3.883.873	4.358.522	4.833.172	4.975.567	4.975.567	4.975.567	4.975.567	4.975.567	4.975.567
Ticari Alan Gelirleri	0	0	3.559.873	4.034.522	4.509.172	4.651.567	4.651.567	4.651.567	4.651.567	4.651.567	4.651.567
Otopark İşletme Geliri	0	0	324.000	324.000	324.000	324.000	324.000	324.000	324.000	324.000	324.000
İsim Hakkı Geliri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Açık Alan Reklam Gelirleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Giderler	0	0	978.576	652.986	699.524	712.841	711.923	711.008	710.098	709.191	708.288
TCDD Kira Bedeli	0	0	216.743	215.818	214.898	213.981	213.068	212.159	211.254	210.353	209.455
Operasyonel Giderler	0	0	388.387	435.852	483.317	497.557	497.557	497.557	497.557	497.557	497.557
Ticari Alan Kiralama Danışmanlık Tutarı	0	0	372.125	0	0	0	0	0	0	0	0
Teminat Mektubu Komisyon Tutarı	0	0	1.320	1.315	1.309	1.304	1.298	1.293	1.287	1.282	1.276
EBITDA	0	0	2.905.296	3.705.537	4.133.648	4.262.726	4.263.644	4.264.559	4.265.469	4.266.376	4.267.279
EBITDA Margin (%)	0,00	0,00	0,75	0,85	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86
CAPEX	-6.021.316	-14.043.534	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VERGİ	-1.080.000	-2.520.000	558.843	443.500	354.577	85.311	-596.445	-648.357	-701.489	-756.089	-812.385
OPERASYONLAR SONRASI NAKİT AKIMI	-7.101.316	-16.563.534	3.464.139	4.149.037	4.488.225	4.348.036	3.667.199	3.616.201	3.563.980	3.510.287	3.454.894
FINANSMAN											
Açılış Bakiyesi	0	7.548.690	25.264.217	23.512.486	20.926.109	17.802.977	14.594.118	11.861.790	8.984.602	5.953.342	2.758.392
Kredi Kullanımı	7.548.690	17.715.527	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Anapara Geri Ödemesi	0	0	-1.751.730	-2.586.377	-3.123.132	-3.208.859	-2.732.328	-2.877.188	-3.031.260	-3.194.950	-2.758.392
Kapanış Bakiyesi	7.548.690	25.264.217	23.512.486	20.926.109	17.802.977	14.594.118	11.861.790	8.984.602	5.953.342	2.758.392	0
Faiz Tutarı	-117.273	-1.090.414	-1.712.267	-1.561.542	-1.361.652	-1.132.384	-923.985	-723.432	-511.829	-288.475	-62.305
Arrangement Fee	-252.642	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Commitment Fee	-77.458	-61.579	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FINANSMAN SONRASI NAKİT AKIMI	0	0	6.526	24.843	41.848	54.017	63.196	71.722	80.857	90.660	701.845
Dönem Başı Nakit Durumu	0	0	0	6.526	31.368	73.216	127.234	190.430	262.152	343.009	433.669
Finansman Sonrası Nakit Akımı	0	0	6.526	24.843	41.848	54.017	63.196	71.722	80.857	90.660	701.845
Serbest Nakit Akışları	0	0	6.526	24.843	41.848	54.017	63.196	71.722	80.857	90.660	701.845
Düzeltilme Faktörü	1,08	1,17	1,26	1,36	1,47	1,59	1,71	1,85	2,00	2,16	2,33
Bütçe Dönemi İndirgenmiş Nakit Akışları	0	0	5.181	18.264	28.488	34.050	36.886	38.764	40.466	42.012	301.163
Piyasa Değeri											

Değerleme Analizi | Ekler

(Milyon Euro)	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041
Gelirler	4.975.567	4.975.567	4.975.567	4.975.567	4.975.567	4.975.567	4.975.567	4.975.567	4.975.567	4.975.567
Ticari Alan Gelirleri	4.651.567	4.651.567	4.651.567	4.651.567	4.651.567	4.651.567	4.651.567	4.651.567	4.651.567	4.651.567
Otopark İşletme Geliri	324.000	324.000	324.000	324.000	324.000	324.000	324.000	324.000	324.000	324.000
İsim Hakkı Geliri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Açık Alan Reklam Gelirleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Giderler	707.389	706.494	705.602	704.715	703.831	702.951	702.074	701.202	700.333	699.468
TCDD Kira Bedeli	208.561	207.672	206.786	205.903	205.025	204.150	203.279	202.412	201.549	200.689
Operasyonel Giderler	497.557	497.557	497.557	497.557	497.557	497.557	497.557	497.557	497.557	497.557
Ticari Alan Kiralama Danışmanlık Tutarı	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Teminat Mektubu Komisyon Tutarı	1.271	1.265	1.260	1.254	1.249	1.244	1.238	1.233	1.228	1.223
EBITDA	4.268.178	4.269.073	4.269.965	4.270.852	4.271.736	4.272.616	4.273.492	4.274.365	4.275.234	4.276.099
EBITDA Marjini (%)	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86
CAPEX	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VERGİ	-850.132	-856.839	-862.646	-867.919	-872.710	-877.064	-881.023	-884.623	-887.899	-890.881
OPERASYONLAR SONRASI NAKİT AKIMI	3.418.046	3.412.234	3.407.319	3.402.933	3.399.026	3.395.552	3.392.470	3.389.742	3.387.335	3.385.217
FINANSMAN										
Açılış Bakiyesi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kredi Kullanımı	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Anapara Geri Ödemesi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kapanış Bakiyesi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Faiz Tutarı	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Arrangement Fee	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Commitment Fee	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FINANSMAN SONRASI NAKİT AKIMI	3.495.048	3.490.129	3.485.741	3.481.835	3.478.363	3.475.285	3.472.563	3.470.162	3.468.053	3.466.207
Dönem Başı Nakit Durumu	1.135.514	4.630.562	8.120.691	11.606.432	15.088.267	18.566.630	22.041.915	25.514.478	28.984.640	32.452.693
Finansman Sonrası Nakit Akımı	3.495.048	3.490.129	3.485.741	3.481.835	3.478.363	3.475.285	3.472.563	3.470.162	3.468.053	3.466.207
Serbest Nakit Akışları	3.495.048	3.490.129	3.485.741	3.481.835	3.478.363	3.475.285	3.472.563	3.470.162	3.468.053	3.466.207
Düzeltilme Faktörü	2,52	2,72	2,94	3,17	3,42	3,70	3,99	4,31	4,66	5,03
Bütçe Dönemi İndirgenmiş Nakit Akışları	1.388.703	1.284.086	1.187.529	1.098.382	1.016.053	940.001	869.730	804.786	744.754	689.252
Piyasa Değeri										

Değerleme Analizi | Ekler

(Milyon Euro)	2042	2043	2044	2045	2046	2047
Gelirler	4.975.567	4.975.567	4.975.567	4.975.567	4.975.567	4.975.567
Ticari Alan Gelirleri	4.651.567	4.651.567	4.651.567	4.651.567	4.651.567	4.651.567
Otopark İşletme Geliri	324.000	324.000	324.000	324.000	324.000	324.000
İsim Hakkı Geliri	0	0	0	0	0	0
Açık Alan Reklam Gelirleri	0	0	0	0	0	0
Giderler	698.607	697.749	696.895	696.044	695.198	694.354
TCDD Kira Bedeli	199.832	198.980	198.131	197.286	196.444	195.606
Operasyonel Giderler	497.557	497.557	497.557	497.557	497.557	497.557
Ticari Alan Kiralama Danışmanlık Tutan	0	0	0	0	0	0
Teminat Mektubu Komisyon Tutan	1.217	1.212	1.207	1.202	1.197	1.192
EBITDA	4.276.960	4.277.818	4.278.672	4.279.523	4.280.369	4.281.213
EBITDA Margin (%)	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86
CAPEX	0	0	0	0	0	0
VERGİ	-893.598	-896.074	-898.331	-900.392	-902.273	-903.993
OPERASYONLAR SONRASI NAKİT AKIMI	3.383.362	3.381.744	3.380.341	3.379.131	3.378.096	3.377.219
FINANSMAN						
Açılış Bakiyesi	0	0	0	0	0	0
Kredi Kullanımı	0	0	0	0	0	0
Anapara Geri Ödemesi	0	0	0	0	0	0
Kapanış Bakiyesi	0	0	0	0	0	0
Faiz Tutan	0	0	0	0	0	0
Arrangement Fee	0	0	0	0	0	0
Commitment Fee	0	0	0	0	0	0
FINANSMAN SONRASI NAKİT AKIMI	3.464.598	3.463.206	3.462.007	3.460.984	3.460.121	3.459.401
Dönem Başı Nakit Durumu	35.918.899	39.383.498	42.846.703	46.308.710	49.769.695	53.229.816
Finansman Sonrası Nakit Akımı	3.464.598	3.463.206	3.462.007	3.460.984	3.460.121	3.459.401
Serbest Nakit Akışları	3.464.598	3.463.206	3.462.007	3.460.984	3.460.121	3.459.401
Düzeltilme Faktörü	5,43	5,87	6,33	6,84	7,39	7,98
Bütçe Dönemi İndirgenmiş Nakit Akışları	637.929	590.465	546.563	505.951	468.378	433.613
Piyasa Değeri						13.751.447

Değerlemeyi Gerçekleştiren : Neşe SAN
TC No : 11014159912
Lisans Türü : Düzey 3
Lisan No : 201405
Süresi : 15.10.2022

