



**Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat
Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi**

**Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme
Raporu – II**

18 Ocak 2024

İÇİNDEKİLER

DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI.....	4
1. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ	5
2. 3 ŞUBAT 2023 TARİHİNDE KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU.....	5
2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi	5
2.2. Piyasa Çarpanları Analizi	6
2.3. Değerleme Yöntemleri Sonucu	11
3. HALKA ARZ SONUÇLARI.....	12
4. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS	12
5. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ	13

Tablolar

Tablo 1: Halka Arz Özet Bilgileri	5
Tablo 2: İNA Tablosu	6
Tablo 3: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı	7
Tablo 4: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	7
Tablo 5: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı	7
Tablo 6: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	7
Tablo 7: FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri	8
Tablo 8: Yabancı Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı	8
Tablo 9: Yabancı Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	8
Tablo 10: Yerli Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı	9
Tablo 11: Yerli Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	9
Tablo 12: FD/Satışlar Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri	9
Tablo 13: Yabancı Benzer Şirketler F / K Çarpanı	10
Tablo 14: Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	10
Tablo 15: Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanı	10
Tablo 16: Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	10
Tablo 17: F/K Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri	10
Tablo 18: Piyasa Çarpanları Analizi Özet	11
Tablo 19: Değerleme Yöntemleri Sonuçları	11
Tablo 20: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı	11
Tablo 21: Yatırımcı Grubu Bazında Halka Arz Tahsisat, Talep ve Dağıtım	12
Tablo 22: Özet Finansallar	12
Tablo 23: Fon Kullanım Gerçekleşmeleri (23.11.2023)	15
Tablo 24: Satış Hacmi	15

Şekiller

Şekil 1: Şirket'in Halka Arz Tarihinden Bugüne Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi	13
Şekil 2: Şirket Pay Fiyatı ve BIST100 (Göreceli) Performansı	14

DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 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 düzenlenmesi 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."

Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi ("Göknur Gıda" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Yapı Kredi Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 03.02.2023 tarihinde KAP'ta yayınlanmış ve Şirket payları 09.03.2023 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Göknur Gıda'nın nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 18.01.2024 tarihine kadar (18.01.2024 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

1. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Ortaklığımızın çıkarılmış sermayesinin 285.000.000 TL'den 350.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 65.000.000 TL nominal değerli 65.000.000 adet B Grubu pay ve mevcut ortaklardan Turkey Juice Company SARL'a ait 14.250.000 TL nominal değerli 14.250.000 adet B Grubu pay olmak üzere toplam 79.250.000 TL nominal değerli 79.250.000 adet B Grubu payın 11,00 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 02.02.2023 ve 5/150 sayılı toplantısında onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 11,00 TL sabit fiyattan Borsa dışında talep toplama işlemleri 1 Mart - 3 Mart 2023 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

Tablo 1: Halka Arz Özeti Bilgileri

(TL)	
1 Adet Nominal Payın Halka Arz Fiyatı	11,00
Halka Arz Edilen Pay Adedi	79.250.000
Brüt Halka Arz Geliri	715.000.000

Kaynak: KAP

2. 3 ŞUBAT 2023 TARİHİNDE KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU

3.02.2023 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.09.2022 tarihli Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları baz alınmıştır.

Göknur Gıda'nın değerinin hesaplamasında İndirgenmiş Nakit Akımları analizi ("İNA") ve Piyasa Çarpanları analizi yöntemleri kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları analizine %50, Piyasa Çarpanları analizine %50 ağırlık verilerek özkaynak değeri hesaplanmıştır.

İNA analizinde gelir tablosu ve bilanço'ya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ışığında ve şirketin iş planı doğrultusunda 2022 – 2027 yılları için hazırlanmıştır. Piyasa Çarpanları analizi yönteminde Şirket'in 30.09.2022 tarihinde sona eren 9 aylık dönem itibarıyla elde ettiği veriler kullanılmıştır.

Meyve ve sebze suyu ve konsantresi üretimi, depolaması ve ticareti alanında faaliyet gösteren Göknur Gıda halka açık yerli ve yabancı şirketlerle karşılaştırılmıştır. Benzer şirketler seçilirken içecek üretimi, meyve suyu ve konsantresi üretimi alanlarında faaliyet göstermesine dikkat edilmiştir.

2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte, genel varsayımlar da aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Şirket'in değerlendirme çalışmasında Şirket'in 2022 yılı için 9 aylık gerçekleştirmeler ve Şirket İş Planı baz alınarak projeksiyonlar hazırlanmıştır. Ürün grupları bazında satış hacmi artışı tahminleri kullanılmış ve ürün grupları birim satış fiyatlarının ABD \$ cinsinden sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Brüt kar marjının 2022 yılında %32,25, izleyen yıllarda kademeli artış göstererek 2027 yılında %33,50 seviyesinde olacağı, faaliyet giderlerinin ise 2022 yılında cironun %17,3'ü olarak başlayıp 2027 yılına kadar taşıma ve komisyon giderlerindeki azalışa bağlı olarak %15,2'ye gerileyeceği varsayılmıştır.

- Uç değer hesaplaması için büyüme oranı %5 olarak varsayılmıştır.
- Biyogaz santrallerinden elde edilen gelir “Diğer Gelir” olarak nakit akışına yansıtılmıştır.
- Nakit akışlarına göre Şirket Değeri 30.09.2022 itibarıyla hesaplanmış, ilgili tarihteki net borç düşülerek özkaynak değeri hesaplanmıştır.
- İndirgenmiş nakit analizine göre özkaynak değeri **3.626.183.258 TL** olarak hesaplanmıştır.

Tablo 2: İNA Tablosu

(TL mn)	Ç4.2022	2023	2024	2025	2026	2027	Uç Değer Nakit Akışı
Net Satışlar	903	5.331	7.065	9.112	11.334	13.179	13.838
yıllık büyüme		490,63%	32,53%	28,98%	24,37%	16,28%	5,00%
Satılan Malın Maliyeti	611	3.598	4.751	6.105	7.565	8.764	
Diğer Gelir	1	6	8	9	10	11	
FVÖK	136	771	1.092	1.497	1.972	2.419	2.540
FVÖK marjı	15,12%	14,47%	15,45%	16,43%	17,40%	18,36%	18,36%
(-) Vergi Ödemeleri	31	154	218	299	394	484	508
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	105	617	873	1.198	1.578	1.935	2.032
(+) Amortisman	7	33	36	39	43	45	47
(-) NİS'teki Artış	251	560	434	571	671	504	415
(-) Yatırım Harcamaları	14	75	92	109	125	132	138
Serbest Nakit Akışı (SNA)	-152	16	384	557	825	1.344	1.526
İndirgeme Oranı (AOSM)	5,6%	22,1%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
İndirgeme Faktörü	105,6%	128,9%	153,4%	182,6%	217,2%	258,5%	
SNA'nın 30.09.2022 itibarıyla değeri	-144	12	250	305	380	520	
SNA'nın Bugünkü Değeri	1.323						
Terminal büyüme oranı	5,00%						
Terminal Değer (TD)	10.904						
TD'nin Bugünkü Değeri	4.218						
Firma Değeri	5.541						
Net Borç (30 Eylül 2022)	1.915,0						
Özsermaye Değeri	3.626						

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Analizde FD/FAVÖK çarpanı, FD/Satışlar çarpanı ve F/K çarpanı kullanılmıştır. Şirket'in firma değeri 30.09.2022 tarihinde sona eren tutarlarla benzer şirketlere bakılarak tespit edilen FD/FAVÖK ile çarpılarak hesaplanmıştır. Hesaplanan firma değerinden 30.09.2022 tarihli net borç çıkartılarak Şirket'in FD/FAVÖK çarpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Şirket'in 30.09.2022 tarihinde sona eren yıla ait satış tutarı, benzer şirketlere bakılarak tespit edilen FD/Satışlar ile çarpılarak firma değeri hesaplanmıştır. Aynı tarihli net borç tutarının firma değerinden düşülmesiyle FD/Satışlar çarpanına göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Şirket'in aynı yıla ait net kar tutarı benzer şirketler bakılarak tespit edilen F/K ile çarpılarak F/K çarpanına göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları 5 Ocak 2023 kapanış itibarıyla “Bloomberg” ve “Rasyonet” platformundan elde edilmiştir.

a. FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi

Şirket'in firma değeri Yabancı FD/FAVÖK çarpanı ve Yerli FD/FAVÖK çarpanı yöntemi ile ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan firma değerlerinden 30.09.2022 tarihli net borç çıkartılarak her iki çarpan analizine istinaden nihai özkaynak değeri tespit edilmiş ve hesaplanan iki ayrı özkaynak değerlerinden yerli benzer şirketlere %70, yabancı benzer şirketlere %30 ağırlık verilerek Şirket'in FD/FAVÖK çarpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları yabancı şirketler için 5.01.2023 kapanış itibarıyla “Bloomberg” platformundan, yerli şirketler için 5.01.2023 kapanış itibarıyla Rasyonet platformundan elde edilmiştir.

FD/FAVÖK çarpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel firma değerlerinin ilgili şirketlerin 30.09.2022 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK değerlerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

Tablo 3: Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı

Yabancı Benzer Şirketler	F/K
A.G. Barr	11,5x
Agrana Beteiligungs	8,4x
Agripure Holding	12,5x
Fruitas Holdings	9,5x
Gan Shmuel Foods	13,0x
Ingredion	9,1x
Sunopta	23,4x
Tate & Lyle	15,8x
Varun Beverages	31,5x
Medyan	10,51x

Kaynak: Bloomberg, 5 Ocak 2023 tarihi itibarıyla

Yabancı benzer şirketlerin F/K çarpanı medyanı 10,51x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Göknur Gıda'nın firma ve özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 4: Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK		10,51x
FAVÖK*	mln TL	612
Şirket Değeri	mln TL	6.432
Net Borç	mln TL	1.915
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	4.517

*Esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç

Tablo 5: Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı

Yerli Benzer Şirketler	F/K
Ersu	128,5x
Coca Cola	6,0x
Konfrut	11,5x
Kristal	118,3x
Elite	9,1x
Pınar Süt	10,3x
Pınar Su	15,5x
Medyan	9,71x

Kaynak: Rasyonet, 5 Ocak 2023

Yerli benzer şirketlerin F/K çarpanı medyanı 9,71x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirketin özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 6: Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK		9,71
FAVÖK*	mln TL	612
Şirket Değeri	mln TL	5.941
Net Borç	mln TL	1.915
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	4.026

*Esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç

FD/FAVÖK çarpanlarına göre hesaplanan özkaynak değerlerinde, ihtiyatlılık gereği, yerli benzer şirket çarpanlarına %70, yabancı benzer şirket çarpanlarına %30 ağırlık verilmiştir.

Tablo 7: FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	<i>mİn TL</i>	4.517
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	<i>mİn TL</i>	4.026
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	<i>mİn TL</i>	4.173

Yabancı ve Yerli Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, yerli şirketlere %70, yabancı şirketlere %30 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda **4.173.489.705 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır.

b. FD/Satışlar Çarpanı Yöntemi

Şirket'in firma değeri Yabancı FD/Satışlar çarpanı ve Yerli FD/Satışlar çarpanı yöntemi ile ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan firma değerlerinden 30.09.2022 tarihli net borç çıkartılarak her iki çarpan analizine istinaden nihai özkaynak değeri tespit edilmiş ve hesaplanan iki ayrı özkaynak değerlerinden yerli benzer şirketlere %70, yabancı benzer şirketlere %30 ağırlık verilerek Şirket'in FD/Satışlar çarpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları yabancı şirketler için 5.01.2023 kapanış itibarıyla "Bloomberg" platformundan, yerli şirketler için 5.01.2023 kapanış itibarıyla Rasyonet platformundan elde edilmiştir.

FD/Satışlar çarpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel firma değerlerinin ilgili şirketlerin 30.09.2022 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri satış değerlerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

Tablo 8: Yabancı Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanı

Yabancı Benzer Şirketler	FD/Satışlar
A.G. Barr	1,9x
Agrana Beteiligungs	0,6x
Agrıpure Holding	2,1x
Fruitas Holdings	1,6x
Gan Shmuel Foods	0,5x
Ingredion	1,2x
Sunopta	1,6x
Tate & Lyle	2,1x
Varun Beverages	6,6x
Medyan	1,58x

Kaynak: Bloomberg, 5 Ocak 2023

Yabancı benzer şirketlerin FD/Satışlar çarpanı medyanı 1,58x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Göknur Gıda'nın firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 9: Yabancı Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yabancı Benzer Şirketler FD/Satışlar		1,58x
Satışlar	<i>mİn TL</i>	3.856
Şirket Değeri	<i>mİn TL</i>	6.082
Net Borç	<i>mİn TL</i>	1.915
Yabancı Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	<i>mİn TL</i>	4.167

Tablo 10: Yerli Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanı

Yerli Benzer Şirketler	FD/Satışlar
Ersu	6,1x
Coca Cola	1,2x
Konfrut	1,2x
Kristal	2,7x
Elite	3,5x
Pınar Süt	0,8x
Pınar Su	1,7x
Medyan	1,19x

Kaynak: Rasyonet, 5 Ocak 2023

Yerli benzer şirketlerin FD/Satışlar çarpanı medyanı 1,19x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Göknur Gıda'nın firma değeri ve özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 11: Yerli Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yerli Benzer Şirketler FD/Satışlar		1,19x
Satışlar	<i>mln TL</i>	3.856
Şirket Değeri	<i>mln TL</i>	4.587
Net Borç	<i>mln TL</i>	1.915
Yerli Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	<i>mln TL</i>	2.672

FD/Satışlar çarpanlarına göre hesaplanan özkaynak değerlerinde, ihtiyatlılık gereği, yerli benzer şirket çarpanlarına %70, yabancı benzer şirket çarpanlarına %30 ağırlık verilmiştir.

Tablo 12: FD/Satışlar Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Yabancı Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	<i>mln TL</i>	4.167
Yerli Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	<i>mln TL</i>	2.672
FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	<i>mln TL</i>	3.121

Yabancı ve Yerli Benzer Şirketlerin FD/Satışlar çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, yerli şirketlere %70, yabancı şirketlere %30 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda **3.120.811.780 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır.

c. F / K Çarpanı Yöntemi

Şirket'in özkaynak değeri Yabancı F/K çarpanı ve Yerli F/K çarpanı yöntemi ile ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan iki ayrı özkaynak değerlerinden yerli benzer şirketlere %70, yabancı benzer şirketlere %30 ağırlık verilerek Şirket'in F/K çarpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları yabancı şirketler için 5.01.2023 kapanış itibarıyla "Bloomberg" platformundan, yerli şirketler için 5.01.2023 kapanış itibarıyla Rasyonet platformundan elde edilmiştir.

F/K çarpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel özkaynak değerlerinin ilgili şirketlerin 30.09.2022 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri net kar değerlerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

Tablo 13: Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanı

Yabancı Benzer Şirketler	F/K
A.G. Barr	17,8x
Agrana Beteiligungs	15,5x
Agripure Holding	19,6x
Fruitas Holdings	-234,2x
Gan Shmuel Foods	-208,2x
Ingredient	13,9x
Sunopta	285,4x
Tate & Lyle	11,6x
Varun Beverages	58,8x
Medyan	15,50x

Kaynak: Bloomberg, 5 Ocak 2023

Yabancı benzer şirketlerin F/K çarpanı medyanı 15,50x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Göknur Gıda'nın firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 14: Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yabancı Benzer Şirketler F/K		15,50x
Net Kar	mİn TL	300
Yabancı Şirketler F/K Çarpanına Göre Öz kaynak Değeri	mİn TL	4.647

Tablo 15: Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanı

Yerli Benzer Şirketler	F/K
Ersu	104,1x
Coca Cola	12,1x
Konfrut	14,6x
Kristal	51,4x
Elite	16,0x
Pınar Süt	10,8x
Pınar Su	n.a.
Medyan	12,14x

Kaynak: Rasyonet, 5 Ocak 2023

Yerli benzer şirketlerin F/K çarpanı medyanı 12,14x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Göknur Gıda'nın firma değeri ve özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 16: Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yerli Benzer Şirketler F/K		12,14x
Net Kar	mİn TL	300
Yabancı Şirketler F/K Çarpanına Göre Öz kaynak Değeri	mİn TL	3.639

F/K çarpanlarına göre hesaplanan özkaynak değerlerinde, yerli benzer şirket çarpanlarına %70, yabancı benzer şirket çarpanlarına %30 ağırlık verilmiştir.

Tablo 17: F/K Çarpan Analizine Göre Ortalama Öz kaynak Değeri

Yabancı Şirketler F/K Çarpanına Göre Öz kaynak Değeri	mİn TL	4.647
Yerli Şirketler F/K Çarpanına Göre Öz kaynak Değeri	mİn TL	3.639
F/K Çarpanına Göre Öz kaynak Değeri	mİn TL	3.941

Yabancı ve Yerli Benzer Şirketlerin F/K çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, yerli şirketlere %70, yabancı şirketlere %30 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda **3.941.258.669 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır.

3 yöntemden şirketin operasyonel karlılığını yansıtmaları sebebiyle FD/FAVÖK çarpanına %50, FD/Satışlar ve F/K çarpanlarına %25 ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucu Şirket'in özkaynak değeri **3.852.262.465 TL** olarak hesaplanmıştır.

Tablo 18: Piyasa Çarpanları Analizi Özet

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	4.173.489.705	50%	2.086.744.853
Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanı Yöntemi	3.120.811.780	25%	780.202.945
Benzer Şirketler F/K Çarpanı Yöntemi	3.941.258.669	25%	985.314.667
Özkaynak Değeri			3.852.262.465

2.3. Değerleme Yöntemleri Sonucu

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi, %50 – %50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. FD/FAVÖK, FD/Satışlar ve F/K çarpanlarının ağırlığı sırasıyla %50, %25 ve %25 olarak belirlenirken her bir çarpan kendi içerisinde de yerli şirketlerin çarpanları %70, yabancı şirket çarpanları %30 ile ağırlıklandırılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi sonucunda bulunan özkaynak değerleri aşağıda yer almaktadır.

Tablo 19: Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Piyasa Katkısı (TL)
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	3.626.183.258	50%	1.813.091.629
Piyasa Çarpanları Yöntemi	3.852.262.465	50%	1.926.131.232
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			3.739.222.861

%50 – %50 ağırlıklandırma ile Şirket'in ortalama halka arz öncesi özkaynak değeri **3.739.222.861 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 20: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

(TL)	Sonuç
Nominal Sermaye Tutarı	285.000.000
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	3.739.222.861
Halka Arz İskonto Oran	%16,15
Halka Arz İskontolu Piyasa Değerleri	3.135.000.000
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	11,00

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %16,15 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 11,00 TL olarak hesaplanmaktadır.

3. HALKA ARZ SONUÇLARI

Göknur Gıda'nın 1-2-3 Mart 2023 tarihlerinde gerçekleştirilen talep toplama sürecinde her biri 1 TL nominal değerli pay başına nihai halka arz fiyatı 11,00 TL olarak belirlenmiştir. Şirket, GOKNR hisse koduyla 9 Mart 2023'te Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

Halka arz sonuçları Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") 6 Mart 2022 tarihinde açıklanmıştır. Buna göre 11,00 TL'den sermaye artışı yoluyla halka arz edilen 65.000.000 TL ve ortak satışı yoluyla halka arz edilen 14.250.000 TL olmak üzere toplam 79.250.000 TL nominal değerli payların tamamı satılmıştır. Halka arz fiyatı üzerinden gelen talep, halka arz tahsisatı ve dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 21: Yatırımcı Grubu Bazında Halka Arz Tahsisat, Talep ve Dağıtım

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Lot	Oran	Başvuru Sayısı	Lot	Oran	Başvuru Sayısı	Lot	Oran
Yurt İçi Bireysel	57.060.000	72,00%	904.670	285.847.726	45,49%	862.514	57.060.000	72,00%
Şirket Çalışanları	2.377.500	3,00%	119	4.178.604	0,67%	119	2.377.500	3,00%
Yurt İçi Kurumsal	11.887.500	15,00%	173	316.330.335	50,35%	167	11.887.500	15,00%
Yurt Dışı Kurumsal	7.925.000	10,00%	6	21.967.272	3,50%	5	7.925.000	10,00%
Toplam	79.250.000	100,00%	904.968	628.323.937	100,00%	862.805	79.250.000	100,00%

Kaynak: KAP

4. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS

Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan 2022 yılsonu ve 2023 üçüncü çeyrek finansal tablolarına ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Tablo 22: Özet Finansallar

(milyon TL)	2020	2021	2022	Son 12 Ay	30.09.2022	30.09.2023	2022/9-2023/9 Değişim
Hasılat	1.171,5	1.982,5	4.433,8	5.102,7	3.106,2	3.775,1	22%
Brüt Kâr	384,7	685,7	1.333,5	1.267,8	994,9	929,4	-7%
Esas Faaliyet Kârı	273,3	778,6	880,0	1.284,2	750,4	1.154,5	54%
FAVÖK*	254,2	351,2	572,2	624,7	440,7	493,3	12%
Net Kar	68,1	126,5	297,5	855,2	302,2	859,9	202%

*Esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç

(milyon TL)	2020	2021	2022	2023/9
Dönen Varlıklar	1.137,0	2.181,4	3.055,7	4.022,7
Duran Varlıklar	250,7	863,5	904,3	977,3
Toplam Varlıklar	1.387,8	3.044,9	3.959,9	5.000,0
Kısa Vadeli Yükümlülükler	999,8	1.826,7	2.608,9	2.104,9
Uzun Vadeli Yükümlülükler	95,0	400,3	247,3	241,4
Ana Ortaklığı Ait Özkaynaklar	292,8	817,8	1.103,7	2.653,7

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2022 yılında ilk 9 aylık Hasılat 3.106 mn TL olup, 2022 yılında elde edilen 4.434 mn TL'lik Hasılatın %70'ini oluşturmaktadır. 2023 yılında Şirket'in 9 aylık Hasılatı 3.775 mn TL olup, fiyat tespit raporunda 2023 yılı için tahmin edilen 5.331 mn TL'lik Hasılatın %71'i seviyesindedir.

Fiyat tespit raporunda 2023 yılı FAVÖK tutarı 798 mn TL olarak tahmin edilmiştir. 2023 yılı 9. Ay verilerine göre 9 aylık FAVÖK değeri ise 493 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı 9. ay itibarıyla FAVÖK, fiyat tespit raporunda tahmin edilen 2023 yılı FAVÖK'ünün %62'si olarak gerçekleşmiştir.

Diğer gelir ve giderler hariç olmak üzere, 2023 yılı ilk 9 aylık faaliyet gideri 474 mn TL olarak, 2022 yılı ilk 9 ayına ait 589 mn TL'lik faaliyet giderinin %19 gerisindedir. 2023 yılı ilk 9 aylık faaliyet gideri, 2023 yılı için tahmin edilen 967 mn TL'lik faaliyet giderinin %49'u seviyesindedir.

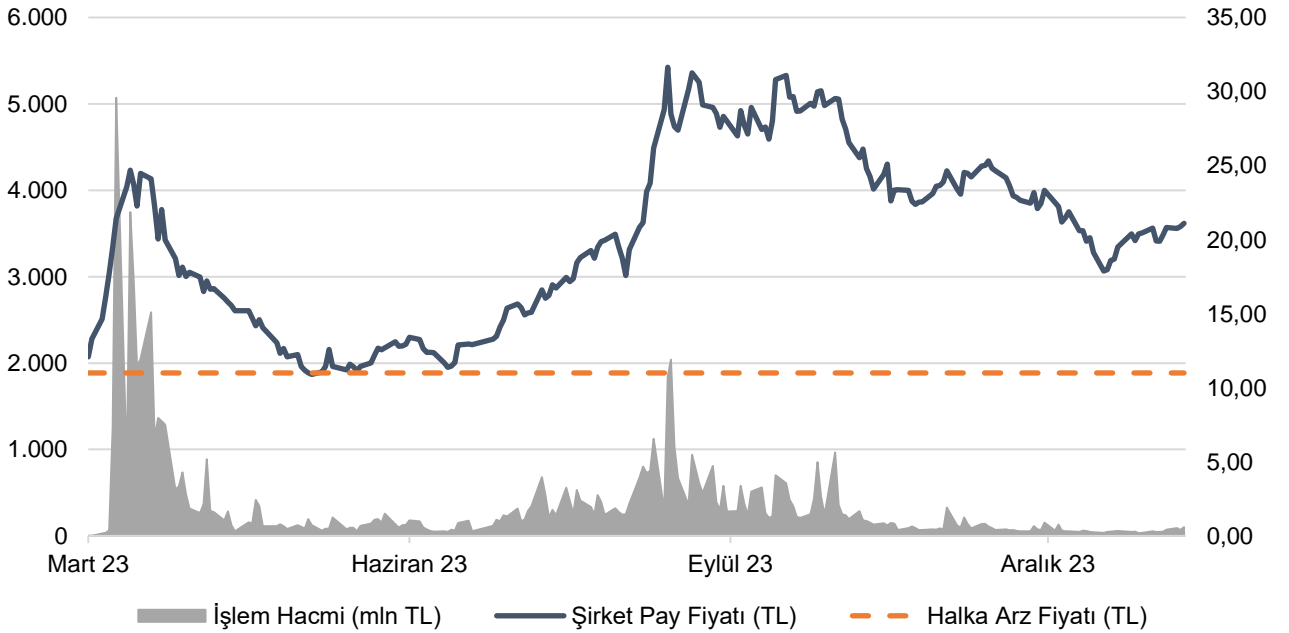
Yapılan değerlendirmelerde sektör dinamikleri nedeniyle çeyrek bazında dalgalanmalar olabileceği için yıllıklandırma yapılmamıştır.

5. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ

Şirket payları, Borsa İstanbul'da 9 Mart 2023 tarihinde 11 TL fiyattan işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 18 Ocak 2024 tarihindeki borsa kapanış fiyatı 21,42 TL'dir.

Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi ve işlem hacmi aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.

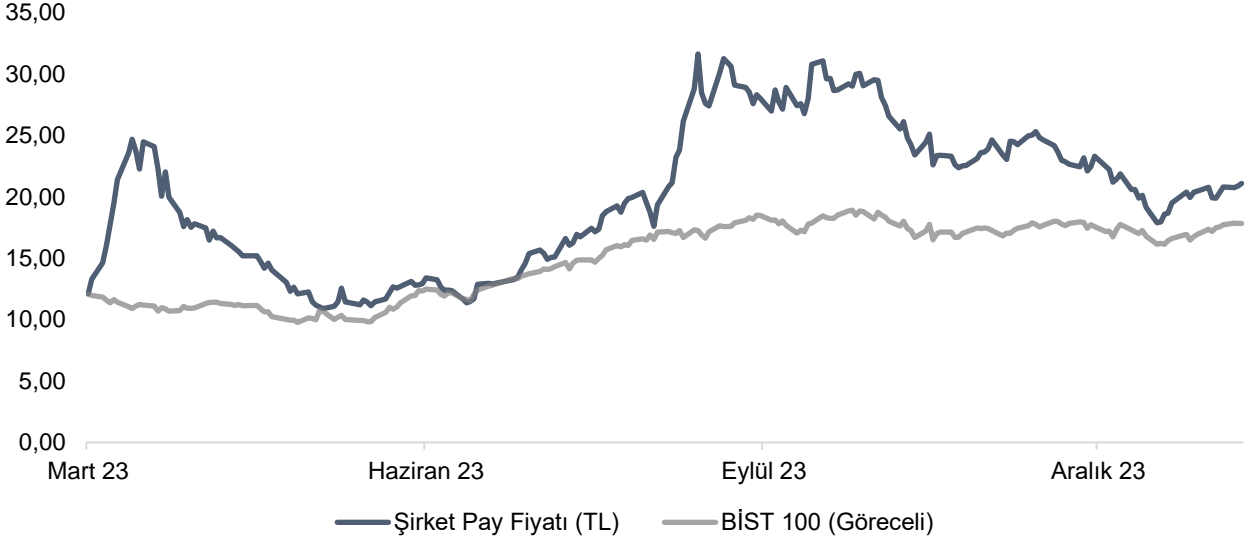
Şekil 1: Şirket'in Halka Arz Tarihinden Bugüne Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi



Kaynak: Rasyonet

Şirket pay fiyatının BIST100 endeksine göre performansı aşağıdaki grafikte karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir.

Şekil 2: Şirket Pay Fiyatı ve BIST100 (Göreceli) Performansı



Kaynak: Rasyonet

9 Mart 2023 tarihinde 1,00 TL nominal değerli pay başına 11,00 TL halka arz fiyatı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Şirket, 18 Ocak 2024 tarihi itibarıyla 21,42 TL seviyesindeki fiyatıyla kapanmıştır. Şirket payları işlem görmeye başlamasından bir iş günü önce, 8 Mart 2023 tarihinde 5.438,3 seviyesinde kapanan BIST100 endeksi 18 Ocak 2024 tarihi itibarıyla 8.016 seviyesinde kapanmıştır. 9 Mart 2023 – 18 Ocak 2024 tarihleri arasında Şirket pay fiyatı %94,7 oranında artış, BIST 100 endeksine göre de %32,1 artış göstermiştir. Halka Arz Edilen Paylar'ın ikincil piyasadaki fiyat hareketleri halka arza ilişkin İzahnamede belirtilen risk faktörleri dahil olmak üzere çeşitli faktörlere bağlı olarak dalgalanmalar gösterebilir. Bu faktörler arasında Şirket'in faaliyet performansı, bağlı olduğu sektöre ilişkin gelişmeler ve bu gelişmelerin yatırımcılar nezdinde nasıl algılandığı fiyata etki eden temel etkenler arasındadır. Temel etkenlerin yanı sıra bunlarla bağlantılı ve/veya orantılı olmayan fiyat ve işlem hacmi dalgalanmaları, yatırımcı tabanının niteliği ve yatırımcı davranışlarına bağlı olarak gözlemlenmektedir. Ayrıca aşağıda özetlenen özel durum açıklamalarının, nihai halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki oluşan farklılıkların olası nedenleri arasında olduğu düşünülmektedir. 27.04.2023 tarihinde KAP'ta ilan edilen duyuruya göre, Şirket'in meyve paketleme hatlarıyla ilgili tevsii yatırımları ile plastik kasa enjeksiyon tesisi komple yeni yatırımı kapsamında almış olduğu 3 yatırım teşvik belgesinde öngörülen yatırımın toplam tutarı 42.650.904 TL olup yatırımlar Şirketin Adana ve Niğde illerinde bulunan kampüslerinde gerçekleştirilmesi planlanmıştır.

04.05.2023 tarihinde KAP'ta ilan edilen duyuruya göre, Şirket, Niğde İli Aktaş İlçesinde yer alan kampüsünün püre ve püre konsantresi, domates salçası, doğal gıda katkı maddesi, FTNF aroma ve çekirdek yağı üretimine yatırım yaparak yıllık 323 bin ton meyve işleme ve 28 bin 525 ton ürün elde etmeyi amaçlamaktadır.

18.05.2023 tarihinde KAP'ta ilan edilen duyuruya göre, Şirket'in enerji üretimi kapsamında Niğde Kampüsü çatısına yapılması planlanan 1.250 kWp Güneş Enerjisi Santrali 1. Kısım Yatırımı için Yatırım Teşvik Belgesi alınmıştır. Söz konusu yatırım teşvik belgesinde öngörülen yatırımın toplam tutarı 13.262.440 TL olup, enerji santralleri ile fabrikanın enerji ihtiyaçlarının karşılanması ve enerji maliyetlerinin azaltılması planlanmaktadır.

25.08.2023 tarihinde KAP'ta ilan edilen duyuruya göre, bağımsız kredi derecelendirme kuruluşu JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.; Şirket'in 30.06.2023 tarihli finansal tabloları ile faaliyet performansı dikkate alarak hazırladığı raporda; Şirketi "Yatırım Yapılabilir" seviyede değerlendirmiş, ayrıca "Uzun Vadeli Ulusal Kredi Rating Notu "A-(tr) / (Stabil Görünüm)" olarak teyit etmiştir.

19.10.2023 tarihinde KAP'ta ilan edilen duyuruya göre, Şirket, bilişim sektöründe faaliyet gösteren "Logimat Yazılım ve Bilişim Teknolojileri Ticaret Limited Şirketinin (Logimat)" paylarının %70'ini 2.458.180 TL bedelle mevcut pay sahiplerinden satın almıştır. Şirket, iş süreçlerinin verimliliğinin ve etkinliğinin artırılması amacıyla bilişim teknolojilerinin kullanılması ve kurumsal kaynak kullanımı yazılımlarının etkinliğinin artırılması gibi konularda Logimat'tan hizmet satın almayı planlamaktadır.

23.11.2023 tarihinde Şirket tarafından KAP'ta ilan edilen Halka Arzdan Elde Edilen Fonun Kullanım Yerlerine İlişkin Rapora göre halka arzdan sermaye artırımını yolu ile elde edilen fonun kullanım yerleri aşağıda detaylandırılmıştır.

Tablo 23: Fon Kullanım Gerçekleşmeleri (23.11.2023)

Fon Kullanım Alanları	2023		2024	2025	2026	2027
	Gerçekleşen	İzahname Projeksiyon	İzahname Projeksiyon	İzahname Projeksiyon	İzahname Projeksiyon	İzahname Projeksiyon
Bahçe Yatırımları	9.951.944	24.029.817	48.059.634	48.059.634	48.059.634	72.089.451
GES Yatırımı	22.209.924	51.492.465	51.492.465			
Makine Ekiman Alımı	73.430.130	51.492.465	51.492.465			
İşletme Sermayesi Güçlendirilmesi	102.984.930	102.984.930				
Finansal Borçların Ödenmesi	137.313.239	137.313.239				
Toplam	345.890.167	367.312.915	151.044.563	48.059.634	48.059.634	72.089.451

23.11.2023 tarihli Şirket tarafından KAP'ta ilan edilen Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Değerleme Raporuna göre, satış hacmi aşağıdaki şekilde belirtilmiştir.

Tablo 24: Satış Hacmi

Ton /1000	FTR 2023 Yılı Projeksiyonu	2023 9 Aylık Gerçekleşme	Gerçekleşme Oranı
Satış Hacmi	182,5	125	69%

Fiyat tespit raporunda 2023 yılı tamamı için satış hacmi 182,5 bin ton olarak öngörülmüş, ilk 9 ayda yıllık olarak öngörülen miktarın %69'u kadar satış gerçekleşmiştir. Şirket'in satışlarının önemli bir kısmı az sayıda müşteriye yapılmakta olup, müşteri talepleri çeyrek dönemler arasında geçişkenlikler gösterebilmektedir ve bu da çeyrek dönemler itibariyle finansal tablo sonuçlarını etkileyebilmektedir. Şirket 3Ç itibariyle talepte bulunmayan bazı müşterilerinin alışlarını yılın geri kalanında gerçekleştirebileceğini beklemektedir.