

Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Ticaret ve Sanayi

Anonim Şirketi

Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Hazırlanan Fiyat Analiz Raporu

27.02.2023

Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi Fiyat Analiz Raporu

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 22.06.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. fıkrası ve 2016/27 sayılı SPK bülteninde alınan ilke karar çerçevesinde Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin hazırlanan Analiz Raporu'nda 6. kısımda bulunan fiyata ilişkin değerlendirmelerimizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Yapı Kredi Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu ("FTR")'ndan alınmıştır.

1. Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş. ("Göknur Gıda" veya "Şirket")

Şirket 1993 yılında kurulmuş olup meyve ve sebze suyu ve konsantresi sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket'in ana faaliyet konusu meyve ve sebzelerin bahçelerde üretilmesi, tesislerde meyve ve sebze suyu ve konsantresi haline getirilmesi ve çeşitli formlarda işlenmesi, depolanması, bu ürünlerini kullanarak nihai tüketici ürünlerinin üretilmesi veya meyve ve sebze suyuna yönelik tüketici ürünleri üreten firmalara hammadde olarak konsantre sağlanarak yurt içinde ve yurt dışında satılmasıdır.

10 adet üretim tesisi ile ürünlerini 85 ülkeye ihraç eden Şirket, çeşitli illerde sahip olduğu yaklaşık 10.000 dekar büyüklüğündeki alan üzerinde de ziraat, fidan yetiştiriciliği ve meyve üretimi yapmaktadır.

2. Mali Tablolar

2.1. Finansal Durum Tabloları

Varlıklar - TL	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Dönen Varlıklar	792.620.102	1.137.015.324	2.181.378.741	2.716.340.847
Nakit ve Nakit Benzerleri	38.292.399	109.221.821	201.510.324	39.756.863
Finansal Yatırımlar	156.915	-	-	55.642.300
Ticari Alacaklar	307.499.272	538.183.469	1.056.782.760	1.252.232.942
Diğer Alacaklar	96.313.434	121.964.054	136.759.499	96.494.154
Stoklar	276.297.799	308.210.963	659.652.583	1.102.064.921
Peşin Ödenmiş Giderler	61.063.310	32.404.381	59.656.852	79.509.386
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1.259.533	1.703	2.768.536	4.672.519
Diğer Dönen Varlıklar	11.737.440	27.028.933	64.248.187	85.967.762
Duran Varlıklar	221.942.694	250.671.505	863.521.986	898.959.809
Diğer Alacaklar	8.323.326	8.485.468	1.507.956	621.684
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	531.924	503.240	2.960.000	2.960.000
Maddi Duran Varlıklar	177.336.536	192.162.701	814.420.052	867.472.406
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	348.697	7.691.396	7.102.999	6.735.285
Kullanım Hakkı Varlıkları	686.777	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	19.695.424	19.803.493	-	-
Diğer Duran Varlıklar	15.020.010	22.022.531	37.530.979	21.170.434
TOPLAM VARLIKLAR	1.014.562.796	1.387.686.829	3.044.900.727	3.615.300.656

Kaynaklar - TL	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Kısa Vadeli Yükümlülükler	617.675.621	999.818.527	1.826.748.826	2.218.466.153
Kısa Vadeli Borçlanmalar	330.130.628	559.014.729	1.014.530.854	1.488.992.259
Uzun Vadeli Borç. Kısa Vadeli Kısımları	162.225.122	158.559.206	384.756.942	340.559.219
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	519.159	-	-	-
Ticari Borçlar	84.109.052	205.231.109	375.040.996	342.664.678
Çalışanlara Sağ. Fay. Kapsamında Borçlar	2.504.390	3.015.612	5.990.699	12.993.837
Diğer Borçlar	10.889.470	11.283.308	230.197.991	1.772.971
Ertelenmiş Gelirler	10.179.941	43.579.964	8.550.632	14.572.571
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	429.001	-	81.795	602.559
Kısa Vadeli Karşılıklar	15.667.768	16.965.966	4.386.787	12.584.852
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.011.090	2.168.633	3.212.130	3.723.207
Uzun Vadeli Yükümlülükler	149.370.940	95.027.002	400.336.245	276.532.065
Uzun Vadeli Borçlanmalar	146.272.129	90.949.156	309.961.121	180.822.720
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	189.380	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	82.350.634	79.443.010
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.909.431	4.077.846	8.024.490	16.266.335
Özkaynaklar	247.516.235	292.841.300	817.815.656	1.120.302.438
TOPLAM KAYNAKLAR	1.014.562.796	1.387.686.829	3.044.900.727	3.615.300.656

2.2. Kar/Zarar Tablosu

Kar veya Zarar Tablosu - TL	2019	2020	2021	2021/09	2022/09
Hasılat	692.976.872	1.171.529.887	1.982.470.615	1.232.789.992	3.106.232.188
Satışların Maliyeti	-584.343.995	-786.815.933	-1.296.813.855	-850.543.365	-2.111.286.662
Brüt Kâr/(Zarar)	108.632.877	384.713.954	685.656.760	382.246.627	994.945.526
Genel Yönetim Giderleri	-18.338.906	-15.861.820	-28.252.047	-17.561.545	-51.196.617
Pazarlama Satış ve Dağ. Gid.	-55.989.096	-131.708.038	-333.818.739	-201.872.499	-537.512.671
Esas Faaliyetlerden Diğ. Gel.	41.297.780	43.161.585	457.260.495	92.969.166	351.123.447
Esas Faaliyetlerden Diğ. Gid.	-8.998.425	-6.956.812	-2.262.755	-8.533.763	-6.997.334
Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	66.604.230	273.348.870	778.583.714	247.247.986	750.362.351
Yatırım Faaliyetlerinden Gel.	854.795	2.190.075	4.405.045	4.129.333	2.944.407
Yatırım Faaliyetlerinden Gid.	-25.518	-	-	-	-
Faaliyet Kârı / (Zararı)	67.433.507	275.538.945	782.988.759	251.377.319	753.306.758
Finansman Gelirleri	351.662	834.897	874.307	716.267	3.041.390
Finansman Giderleri	-64.269.893	-207.393.238	-665.505.391	-123.022.387	-456.067.548
Vergi Öncesi Kârı/(Zararı)	3.515.276	68.980.604	118.357.675	129.071.199	300.280.600
Vergi Gelir/(Gideri)	-2.051.793	-884.664	8.117.265	-285.875	1.874.269
Dönem Net Kârı/(Zararı)	1.463.483	68.095.940	126.474.940	128.785.323	302.154.868

3. Halka Arza İlişkin Bilgiler

Yapı Kredi Yatırım Göknur Gıda Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti - Milyon TL	
Halka Arz Şekli	Sermaye Artışı ve Ortak Satışı
Çıkarılmış Sermaye	285,00
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	79,25
<i>Sermaye Artırımı</i>	65,00
<i>Ortak Satışı</i>	14,25
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	350,00
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%22,64
Halka Arz Birim Pay Fiyatı	11,00 TL
Halka Arz Edilecek Payların Değeri	871,75
Halka Arz Öncesi Hesaplanan Piyasa Değeri (<i>İskonto Öncesi</i>)	3.739,22
<i>Halka Arz İskontosu</i>	%16,15
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	3.135,00
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	3.850,00

4. Değerleme Yöntemleri

Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan FTR’de, Göknur Gıda paylarının halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla kullanılan yöntemler aşağıda yer almaktadır.

- 1) Çarpan Analizi
- 2) İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Analizi

Nihai değer hesaplamasında Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemleri eşit ağırlıklandırılmıştır.

4.1. Çarpan Analizi Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

Göknur Gıda'nın şirket değerinin hesaplamasında;

Firma Değeri / FAVÖK ("FD/FAVÖK"), Firma Değeri / Satışlar ("FD/Satışlar") ve Fiyat/Kazanç ("F/K") çarpanları yaklaşımlarına yer verilmiştir. Şirket, yerli ve yabancı benzer şirketler ile karşılaştırılmış olup içecek üretimi, meyve suyu ve konsantresi üretimi alanlarında faaliyet gösteren şirketlerin çarpan verileri 05.01.2023 tarihi itibarıyla dikkate alınmıştır.

Benzer Şirket Çarpanları	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K
Yabancı Benzer Şirketler	10,51	1,58	15,50
Yerli Benzer Şirketler	9,71	1,19	12,14

Göknur Gıda - Mn TL	FAVÖK	Satışlar	Net Kar	Net Borç
30.09.2022 / Son 12 Ay	612	3.856	300	1.915

Şirket Değeri - Mn TL	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K
Yabancı Benzer Şirketler	4.517	4.167	4.647
Ağırlık	%30	%30	%30
Yerli Benzer Şirketler	4.026	2.672	3.639
Ağırlık	%70	%70	%70
İlgili Çarpan Ağırlıklı Değer	4.173	3.121	3.941
Ağırlık	%50	%25	%25
Çarpan Analizi Şirket Değeri	3.852		

Şirket'in hesaplanan özkaynak değerlerinde, yabancı benzer şirketler çarpanlarına %30, yerli benzer şirket çarpanlarına %70 oranında ağırlık verilmiştir.

FD/FAVÖK, FD/Satışlar ve F/K çarpanları ile hesaplanan değerler sırasıyla %50, %25 ve %25 oranlarında ağırlıklandırılarak **Çarpan Analizi ile Şirket Değeri 3.852.262.465 TL** olarak hesaplanmıştır.

4.2. İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemi ile hesaplanan Şirket Değeri'ne ilişkin özet veriler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. FTR'de Şirket Değeri'nin hesaplanmasında Ç4.2022-2027 dönemi nakit akımları projeksiyonu kullanılmış, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti 2022, 2023 ve izleyen yıllar için aşağıdaki tabloda yer aldığı şekilde hesaplanmıştır. Uç değer hesaplaması için büyüme oranı %5,0 olarak varsayılmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	2022	2023	2024 ve Sonrası
Risksiz Faiz Oranı	%22,5	%21,8	%18,3
Risk Primi	%5,5	%5,5	%5,5
Beta	1,0	1,0	1,0
Sermaye Maliyeti	%28,0	%27,3	%23,8
Borç Maliyeti	%24,5	%23,8	%20,3
Vergi Oranı	%23,0	%20,0	%20,0
Borç/Sermaye+Borç	%63,1	%63,1	%63,1
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%22,2	%22,1	%19,0

Mn TL	Ç4.2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Uç Değer Nakit Akışı
Net Satışlar	903	5.331	7.065	9.112	11.334	13.179	13.838
Yıllık Büyüme	-	-	%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
(-) 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	1.915						
Şirket Değeri	3.626						

Buna göre Yapı Kredi Yatırım tarafından İNA ile Şirket Değeri 3.626.183.258 TL olarak hesaplanmıştır.

5. Sonuç

Yapı Kredi Yatırım tarafından Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri ile hesaplanan şirket değerleri eşit ağırlıklandırılması sonucunda Şirket Değeri **3.739.222.861 TL** olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değere **%16,15 halka arz iskontosu** uygulanarak **Halka Arz Şirket Değeri 3.135.000.000 TL** ve **Halka Arz Birim Pay Değeri 11,00 TL** olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi- TL	Hesaplanan Özkaynak Değeri	Ağırlık	Piyasa Değeri Katkısı
Çarpan Analizi	3.626.183.258	50%	1.813.091.629
INA Analizi	3.852.262.465	50%	1.926.131.232
Şirket Değeri	3.739.222.861		
Halka Arz İskontosu	16,15%		
Halka Arz Pay Fiyatı (TL)	11,00		

6. Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan ve kap.org.tr’de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Analist Raporu

Analizimizde Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan FTR’de yer alan Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.

FTR’de; Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemlerine yer verilmiştir. Halka arz fiyatının tespit edilmesinde kullanılan bu iki yönteme ilişkin görüşlerimiz aşağıdaki gibidir.

Çarpan Analizi Yöntemine İlişkin Görüşlerimiz:

- Çarpan Analizi Yöntemi’nde yer verilen yerli ve yabancı şirketlerin faaliyet konularının yeterince açıklandığını değerlendirmekle birlikte söz konusu şirketlerden özellikle yabancı şirketlere ilişkin olarak piyasa değerlerine yer verilmesinin karşılaştırma açısından yerinde olacağını değerlendiriyoruz.
- Halka arz işlemlerinin doğal akışı çerçevesinde; FTR’de yer alan ve Şirket Değeri hesaplamasında dikkate alınan benzer şirketlerin kapanış verileri tarihinin 05.01.2023, halka arzın başlangıç tarihinin ise 01.03.2023 olması nedeniyle, güncel çarpan değerlerinin farklı olabileceğine dikkat çekmek isteriz.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemine İlişkin Görüşlerimiz

İndirgenmiş Nakit Akımları analizi yönteminde kullanılan varsayımlar ile ilgili Yapı Kredi Yatırım ve/veya Şirket ile bir araya gelmemiş olmamız ve söz konusu yönetime ilişkin bilgimizin Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan verilerle sınırlı kalması nedenleriyle detaylı bir analiz gerçekleştirilememiştir. Bununla birlikte, FTR'de yer alan projeksiyonların ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplamalarının yeterince detaylı ve açıklayıcı olduğunu değerlendiriyoruz.

Sonuç olarak;

Yukarıdaki görüşlerimiz ile birlikte; beklenen değerlerin oluşmasının, projeksiyonların gerçekleşmesine doğrudan bağlı olduğuna dikkat çekerek halka arz şirket değerinin makul olduğunu değerlendiriyoruz.

Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ABD'de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.