GÖKNUR GIDA MADDELERİ ENERJİ İMALAT İTHALAT İHRACAT TİCARET VE SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN ANALİST RAPORU

28.02.2023

Bu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Rapor, Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Tic. ve San. A.Ş halka arzının, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Tera Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Temel Bilgiler	
İhraççı	Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Tic. ve San. A.Ş
Borsa Kodu	GOKNR
Pay Başına Hisse Fiyatı	11,00 TL
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Konsorsiyum Üyeleri
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım **
Talep Toplama Tarihleri	1-2-3/03/2023 (3 Gün)
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	285.000.000
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	79.250.000
Sermaye Artırımı	65.000.000
Ortak Satışı	14.250.000
Halka Arz Büyüklüğü	871.750.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%22,64
Halka Arz İskontosu	%16,15
Fiyat İstikrarı	**Planlanmaktadır.** Payların Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmeye başlamasından itibaren **30 gün** süre ile yapılması planlanmaktadır. Fiyat istikrarı programında kullanılacak **fon büyüklüğü**, ortak satışından elde edilecek brüt gelirin (paylarının tamamının satılıp satılmadığından bağımsız olarak) **%30'u (47 Milyon TL)** düzeyinde planlanmaktadır. Ayrıca, Şirket'in sermaye artırımı yoluyla elde edeceği gelirin **en fazla %20**'si **(143 milyon TL)** de fiyat istikrarına kaynak olarak aktarılabilecek ancak söz konusu kaynak aktarımı **ortak satışından gelecek kaynak tükenmedikçe devreye giremeyecek.**
Halka Arza İlişkin Ortakların Taahhütleri	Şirket Paylarının Borsa'da **işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca**, nakit artırım yolu ile **bedelli sermaye artırımı ve bedelsiz sermaye artırımı yapılmayacağı**, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde **satışa veya halka arza konu edilmeyeceği**, bu doğrultuda Borsa İstanbul'a veya SPK'ya başvuruda bulunulmayacağı taahhüdünde bulunmuştur. **Şirket hakim ortakları**, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren **1 yıl boyunca** dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde **satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini** vebu doğrultuda karar alınmayacağını taahhüt etmiştir. **Halka arz eden pay sahipleri** Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren **1 yıl boyunca**, **halka arz fiyatının altında bir fiyattan Borsa İstanbul'da satmayacaklarını** taahhüt etmiştir. **Şirket, kar kayı dağıtımı konusunda herhangi bir taahhütte bulunmamıştır.**

Kaynak: *Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Tic. ve San. A.Ş Fiyat Tespit Raporu*

*** Şirket Çalışanları/Bireysel Eşit Dağıtım.*

1.1. Ortaklık Yapısı

Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Tic. ve San. A.Ş. Ortaklık Yapısı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye		Sermaye	
Ortaklar		**(TL)**	**(%)**	**(TL)**	**(%)**
Turkey Juice Company SARL	B	203.293.350	71,33	189.043.350	54,01
Alsanlı Tarım	B	47.022.150	16,50	47.022.150	13,43
Tijaria GG Gıda Yatırım A.Ş.	B	21.346.500	7,49	21.346.500	6,10
A1 Yasra Investment Company Ltd	B	13.338.000	4,68	13.338.000	3,81
Halka Açık Kısım	*B*	-	-	*79.250.000*	*22,46*
- Sermaye Artırımı	*B*	-	-	*65.000.000*	*18,57*
- Ortak Satışı	*B*	-	-	*14.250.000*	*4,07*
Toplam		**285.000.000**	**100,00**	**350.000.000**	**100,00**

Kaynak: *Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Tic. ve San. A.Ş Fiyat Tespit Raporu*

2. Şirket Hakkında Özet Bilgiler

1993 yılında kurulan Şirket, meyve ve sebze suyu ve konsantresi sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket'in faaliyet konusu meyve ve sebzelerin bahçelerde üretilmesi, tesislerinde meyve ve sebze suyu ve konsantresi haline getirilmesi ve çeşitli formlarda işlenmesi, depolanması, meyve ve sebze suyuna yönelik tüketici ürünleri üreten firmalara hammadde olarak konsantre sağlanarak yurt içinde ve yurt dışında satılmasıdır.

Şirket faaliyetlerini halihazırda 10 adet üretim tesisi (Niğde'de 4, Adana'da 3, Afyon'da 2 ve Mersin'de 1 tesis olmak üzere), 1 adet AR-GE Merkezi, 3 adet yurtdışı lojistik merkezi, 1 adet yurt içi irtibat ofisi ve 1 adet merkez yönetim binasında sürdürmekte olup, ürünlerini 85 ülkeye ihraç etmektedir. Şirket çeşitli illerde sahip olduğu yaklaşık 10.000 dekar büyüklüğündeki alan üzerinde elma, nar, armut, kayısı ve şeftali yetiştirmekte ve ayrıca bu bölgelerde çilek ve siyah havuç gibi ürünlerin yetiştirme denemelerini yapmaktadır. Şirket'in üretimde kullandığı hammaddeler Şirket'in sahip olduğu tarım arazilerinden ve yerel çiftçilerden tedarik edilmektedir. Şirket tarafından herhangi yaş sebze ve meyve ithalatı yapılmamaktadır. Şirket'in faaliyetleri arasında taze meyve depolama ve satışı, konsantre dış ticareti ve bileşik konsantre üretimi de yer almaktadır.

Niğde, Afyon ve Adana'da meyve işleme tesisleri bulunan Şirket, günlük toplam 7.200 ton meyve işleme kapasitesine sahiptir. Şirket'in 85 ülkeye yaptığı yapmış olduğu ihracat neticesinde son 3 yılda ihracatın satış hasılatı içindeki payı %76,5-%89,2 bandında gerçekleşmiştir.

2.1. Halka Arz Gelirin Kullanım Alanı

Tahmini halka arz masraflarının çıkarılması ile hesaplanacak net halka arz gelirinden Şirket'e düşen kısmın 686,566,197 TL olması beklenmekte olup, aşağıda fon kullanım alanları verilmiştir.

- %35'ine karşılık gelen tutar Adana, Niğde ve Afyon illerinde yer alan meyve bahçelerinin verimliliğinin yükseltilmesinde ve yeni meyve ve sebze üretim sahalarının açılması amacı ile sulama tesislerinin kurulumu, fidan alım işlemleri ve ilgili yasal süreçlerden doğan maliyetlerin karşılanması
- %15'ine karşılık gelen tutar enerji üretimi kapsamında fabrika çatılarına Güneş Enerji Sistemleri Yatırımları yapılması
- %15'ine karşılık gelen tutar ana şirket faaliyetleri için ekipman ve makine alımı için kullanılması
- %15'ine karşılık gelen tutar işletme sermayesini güçlendirmek amacı ile stok finansmanı vb. birçok işletme finansman ihtiyacı içeren alanlarda kullanılması
- %20'sine karşılık gelen tutarın ise öncelikle kısa ve orta vadeli banka borçlarının ödenmesi ve genel olarak şirket borçlarının kapatılması için kullanılması

3. Değerleme Hakkında Özet Bilgiler

Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda; Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Tic. ve San. A.Ş'nin halka arz fiyatının tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (Gelir Yaklaşımı) ve Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi (Pazar Yaklaşımı) birlikte kullanılmış ve her iki yaklaşımda eşit şekilde ağırlıklandırılarak nihai değere ulaşılmıştır. Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde hem yabancı benzer şirketler hem de yerli benzer şirketler değerlemede kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizinde Şirket için 5 yıllık projeksiyon dönemi boyunca nakit akımları ve uç değer, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile indirgenerek Şirket firma değeri hesaplanmıştır.

- Piyasa Yaklaşımı: Çarpan Analizi
- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akışları

3.1. Çarpan Analizi

Değerlemede baz alınan yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin 05.01.2023 tarihi itibarıyla FD/FAVÖK, FD/Satışlar ve F/K çarpanları aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. Bu çarpanlar sonucunda ulaşılan medyan değerin hesaplanmasında uç değerlere yer verilmemiştir. Benzer Yurtiçi şirketlerin FD/FAVÖK çarpan değerleri Bloomberg platformu aracılığıyla elde edilmiştir.

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**	

Kaynak: *Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Tic. ve San. A.Ş Fiyat Tespit Raporu*

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.

3.2. İNA Değerlemesi

Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. yapılan İNA Analizinde 2022/12– 2027 arası dönem için nakit akım projeksiyonu yapılmıştır. Fiyat Tespit Raporu'nun İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde aşağıdaki varsayımlar uygulanmıştır:

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**

Kaynak: *Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Tic. ve San. A.Ş Fiyat Tespit Raporu*

Mn TL	2022/12	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**						

Kaynak: *Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Tic. ve San. A.Ş Fiyat Tespit Raporu*

3.3. Değerleme Sonucu

Göknur Gıda şirket değerlemesi İndirgenmiş Nakit Akımları %50, Piyasa Çarpanı analizi %50 ağırlık verilerek hesaplanmıştır. Değerleme sonucunun özeti aşağıda olan tabloda yer almaktadır. Buna göre 16,15 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz Şirket Değeri 3.135.000.000 TL ve pay başı değer de 11,00 TL olarak hesaplanmaktadır.

Değerleme Özeti (TL)			
Değerleme Yöntemi	**Piyasa Değeri**	**Ağırlık**	**Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri**
İNA	3.626.183.258	50%	1.813.091.629
Piyasa Çarpanları	3.852.262.465	50%	1.926.131.232
İskonto Öncesi Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri			3.739.222.861
Halka Arz İskontosu			16,15%
İskonto Sonrası Piyasa Değeri			3.135.000.000
Sermaye			285.000.000
Halka Arz Fiyatı			11,00

Kaynak: *Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Tic. ve San. A.Ş Fiyat Tespit Raporu*

GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirmemiz,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğunu düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak Çarpan Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizinin %50 ile eşit ağırlığa sahip olmasının uygun olduğunu düşünüyoruz.
- İNA analizi yönteminde kullanılan AOSM'nin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Çarpan analizi için seçilen yerli ve yabancı benzer şirketlerin makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz.
- Çarpan analizinde medyan değerlerin alınmasının makul buluyoruz. Yurt içi benzer şirketlere ek olarak yurt dışı benzer şirketlerin de çarpan analizine dahil edilmesinin doğru bir yaklaşım olduğunu kanaatindeyiz.
- Hesaplanan sermaye değeri üzerinden %16,15 halka arz iskontosu uygulandıktan sonra piyasa değeri 3.135.000.000 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, 11,00 TL hesaplanan halka arz pay başına değerini makul buluyoruz.

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Eski Büyükdere Cad. İz Plaza Giz Kat 11 Maslak,
İstanbul Tel: +90 212 365 1000
www.terayatirim.com

ÇEKİNCE:

Burada yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiştir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu bilgilerin veya bu bilgilere dayalı olarak yapılan tahmin, çıkarım veya görüşlerin doğruluğu, tamlığı veya uygunluğuna ilişkin açık veya zımni hiçbir beyanveya taahhütte bulunmamaktadır. Burada yer alan hiçbir bilgi Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir menkul kıymetin alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez. Bu rapor onu hazırlayan analistlerin raporda bahsedilen menkul kıymetlere ve şirketlere ilişkin kişisel görüşlerini içermektedir. Yatırımcılar burada bahsedilen şirketlerin menkul kıymetlerine ilişkin her hangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçları ve mali durumlarını göz önünde bulundurarak, o şirket tarafından onaylanmış izahnameyi, sirküleri, kendi araştırmalarını ve bağımsız danışmanlarından aldıkları tavsiyeleri temel alarak yapmalıdır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., her hangi bir tarafın uğrayacağı doğrudan/dolaylı, maddi/manevi zararlar da dahil olmak üzere ancak bunlarla sınırlı kalmaksızın, hiçbir sorumluluk veya yükümlülük kabul etmez.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55, Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan 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 buradayer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.