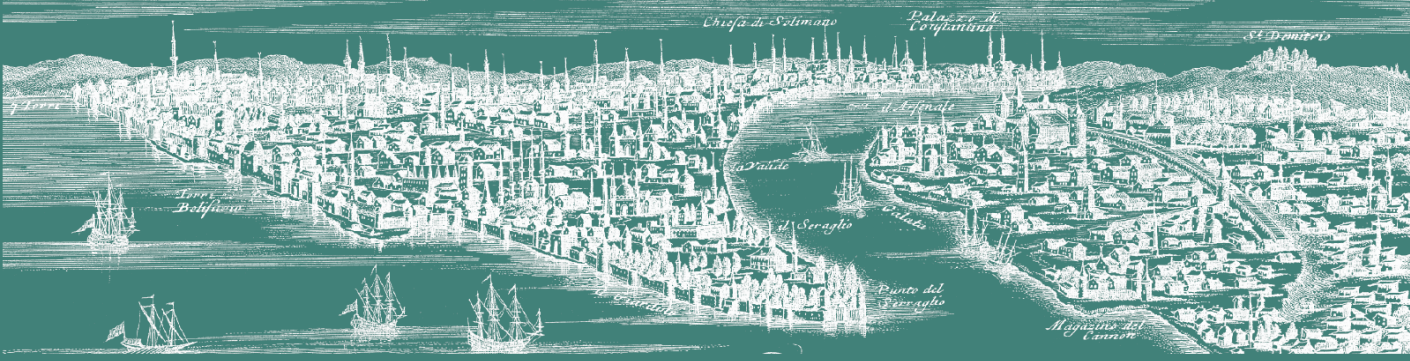


Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş.



Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş Dışında Farklı bir Kuruluş Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 2 fıkrasında yer alan "Halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir yetkili kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunu hazırlayacak yetkili kuruluşun ilgili halka arzda konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmaması gerekir. Analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan yetkili kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur." maddesine istinaden Fiyat Tespit Raporu'ndaki şirket verileri kullanılarak Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Yatırımcılar kararını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidir.

28 Şubat 2023



osmanlı
YATIRIM



Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş.
Borsa Kodu	GOKNR
Talep Toplama	1-2-3 Mart 2023
Halka Arz Yöntemi	79.250.000-TL Nominal Değerli Pay (14.250.000-TL Ortak Satışı, 65.000.000-TL Sermaye Arttırımı)
Halka Açıklık Oranı (%)	22,64%
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	3.739 milyon TL
Halka Arz İskonto Oranı (%)	16,15%
İskontolu Halka Arz Değeri	3.135 milyon TL
Halka Arz Fiyatı	11,00 TL
Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Tahsisat Grupları	Şirket Çalışanları 3%, Yurtiçi Bireysel 72%, Yurtiçi Kurumsal 15%, Yurtdışı Kurumsal 10%
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Ek Satış	Yoktur
Fiyat İstikrarı	30 gün süre ile fiyat istikrarı planlanmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Ortak Adı/Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Tutar (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Turkey Juice Company Sarl	203.293.350	71%	189.043.350	54%
Aslanali Tarım A.Ş.	47.022.150	16%	47.022.150	13%
Tijjaria Gg Gıda Yatırım A.Ş.	21.346.500	7%	21.346.500	6%
Al Yasra Investment Company Limited	13.338.000	5%	13.338.000	4%
Halka Açık Kısım	0	0%	79.250.000	23%
Toplam	285.000.000	100%	350.000.000	100%

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

Şirket Profili

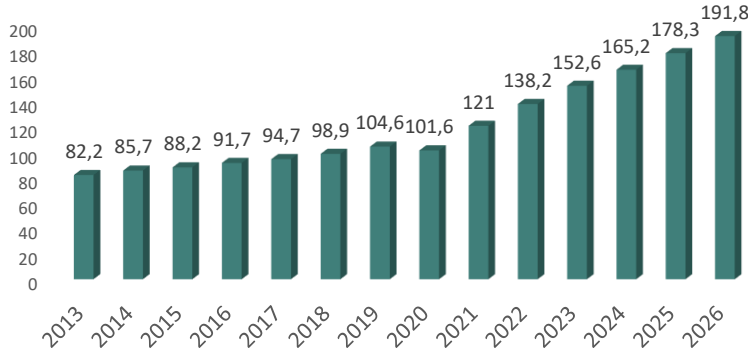
Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş. («Göknur Gıda» veya «Şirket») 1993 yılında kurulmuş, organik ve konvansiyonel sebze ve meyveleri işleyerek berrak ve bulanık meyve ve sebze suyu konsantresi, püresi, püresi konsantresi üretmektedir. Şirket ana ürünlerine ilave olarak sıkım meyve suları, donuk kurutulmuş meyve ve sebzeler, kurutulmuş çekirdek gibi ürünleri de üretmektedir.

Şirket ihracat faaliyeti de yürütmekte olup, gerek yurtdışı gerek ise yurtiçindeki müşterilerine yüzlerce farklı formülle ürettiği ürünlerin tedarikini sağlamaktadır.

Şirket üretim gerçekleştirmekte olduğu fabrikaların çatılarında toplamda 5MWp kapasiteli GES projesini devreye almıştır.

Meyve Suyu Endüstrisi Derneği (MEYED) verilerine göre yıllık 22 milyon tonluk meyve üretiminin %5'i meyve suyu üretiminde kullanılmaktadır. Yurtiçinde yaklaşık 2,7 milyar TL pazar büyüklüğüne ulaşılmıştır. Meyve suyu ihracatında da yıllık 400 milyon ABD Doları seviyelerine ulaşılmıştır.

Dünya Meyve Suyu Satışı ve Projeksiyonu (ABD Doları, milyar)



Kaynak: Şirket İzahnamesi, Fiyat Tespit Raporu

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

Bilanço

Bilanço (TL)	2019	2020	2021	2022/3Ç
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	0	0	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	0	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	0	2.676	0	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	19.695.424	19.803.493	0	0
Diğer Duran Varlıklar	15.020.010	22.022.531	37.530.979	21.170.434
Toplam Aktifler	1.014.562.796	1.387.686.829	3.044.900.727	3.615.300.656
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 Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	162.225.122	158.559.206	384.756.942	340.559.219
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	519.159	0	0	0
Ticari Borçlar	84.109.052	205.231.109	375.040.996	342.664.678
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.504.390	3.015.612	5.990.699	12.993.837
Diğer Borçlar	10.899.470	11.283.308	30.197.991	1.772.971
Ertelenmiş Gelirler	10.179.941	43.579.964	8.550.632	14.572.571
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	429.001	0	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	0	0	0
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	82.350.634	79.443.010
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.909.431	4.077.846	8.024.490	16.266.335
Özkaynaklar	254.885.653	292.841.300	817.815.656	1.120.302.438
Ödenmiş Sermaye	69.000.000	69.000.000	285.000.000	285.000.000
Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Olumlu Farkları	6.109.608	6.109.608	2.483.164	2.483.164
Hisse Senedi İhraç Primi	92.100	92.100	0	0
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs ve İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	0	0	(89.835.175)	(89.835.175)
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(1.436.311)	(2.862.407)	430.616.877	430.616.877
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(25.012.057)	(36.267.767)	(1.260.871)	(928.956)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	11.372.268	11.372.267	27.552.108	27.552.108
Geçmiş Yıllar Karları	194.540.729	177.301.559	36.784.613	163.259.552
Dönem Net Karı	219.316	68.095.940	126.474.940	302.154.868
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	254.885.653	292.841.300	817.815.656	1.120.302.438
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(7.369.418)	0	0	0
Toplam Özkaynaklar	247.516.235	292.841.300	817.815.656	1.120.302.438
Toplam Pasifler	1.014.562.796	1.387.686.829	3.044.900.727	3.615.300.656

Kaynak: Şirket İzahnamesi, Bağımsız Denetim Raporu

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2019	2020	2021	2022/3Ç
Hasılat	692.976.872	1.171.529.887	1.982.470.615	3.106.232.188
Satışların Maliyeti (-)	(584.343.995)	(786.815.933)	(1.296.813.855)	(2.111.286.662)
Brüt Kar / Zarar (-)	108.632.877	384.713.954	685.656.760	994.945.526
Pazarlama Giderleri (-)	(55.989.096)	(131.708.038)	(333.818.739)	(537.512.671)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(18.338.906)	(15.861.820)	(28.252.047)	(51.196.617)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	41.297.780	43.161.585	457.260.495	351.123.447
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(8.998.425)	(6.956.812)	(2.262.755)	(6.997.334)
Esas Faaliyet Karı / Zararı (-)	66.604.230	273.348.870	778.583.714	750.362.351
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	854.795	2.190.075	4.405.045	2.944.407
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(25.518)	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı / Zararı (-)	67.433.507	275.538.945	782.988.759	753.306.758
Finansman Gelirleri	351.662	834.897	874.307	3.041.390
Finansman Giderleri (-)	(64.269.893)	(207.393.238)	(665.505.391)	(456.067.548)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / Zararı (-)	3.515.276	68.980.604	118.357.675	300.280.600
Dönem Vergi Gideri (-)	(1.438.651)	(713.174)	(744.613)	(1.033.356)
Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri (-)	(613.142)	(171.490)	8.861.878	2.907.625
Sürdürülen Faaliyetler Net Dönem Karı / Zararı (-)	1.463.483	68.095.940	126.474.940	302.154.868
Ana Ortaklık Payı	219.316	68.095.939	126.474.940	302.154.869
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	1.244.167	0	0	0
Brüt Kar Marjı (%)	15,7%	32,8%	34,6%	32,0%
Faaliyet Kar Marjı (%)	5,0%	20,2%	16,3%	13,1%
Esas Faaliyet Kar Marjı (%)	9,6%	23,3%	39,3%	24,2%
Net Kar Marjı (%)	0,2%	5,8%	6,4%	9,7%

Kaynak: Şirket İzahnamesi, Bağımsız Denetim Raporu

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

**Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu****Değerleme / Fiyat Tespiti**

Göknur Gıda'nın Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. («Yapı Kredi Yatırım») tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda halka arz edilecek payların birim fiyat tespitinde indirgenmiş nakit akışı %50, benzer şirket çarpanları %50 ağırlıklandırılarak kullanılmıştır. Şirket'in özet finansalları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Özet Finansallar (TL, milyon)	2019	2020	2021	2022/3Ç	Yıllıklandırılmış
Nakit ve Nakit Benzerleri	38	109	202	40	40
Finansal Yatırımlar	0	0	0	56	56
Finansal Borçlar	(639)	(809)	(1.709)	(2.010)	(2.010)
Net Borç	601	699	1.508	1.915	1.915
Özkaynak	255	293	818	1.120	1.120
Ödenmiş Sermaye	69	69	285	285	285
Faaliyet Karı	34	237	324	406	567
Amortisman	16	17	28	34	45
FAVÖK	51	254	351	441	612
Satışlar	693	1.172	1.982	3.106	3.856
Net Kar	1	68	126	302	300

Özkaynak değeri (birim hisse fiyatının belirlenmesinde kullanılan hisse bedeli), indirgenmiş nakit akışı ve çarpan analizleri ile hesaplanan firma değerinden, şirketin net borçları düşülerek hesaplanmaktadır. Net borçlar, Şirketin finansal borçlarından hazır değerleri ve finansal yatırımları düşülerek hesaplanmaktadır. 2019-2022/3Ç arasındaki borçluluk seviyeleri aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

Yükümlülükler (TL)	2019	2020	2021	2022/3Ç
Kısa Vadeli Yükümlülükler	617.675.621	999.818.527	1.826.748.826	2.218.466.153
Uzun Vadeli Yükümlülükler	149.370.940	95.027.002	400.336.245	276.532.065
Toplam Yükümlülükler	767.046.561	1.094.845.529	2.227.085.071	2.494.998.218

Özet Finansallar (TL, milyon)	2019	2020	2021	2022/3Ç
Nakit ve Nakit Benzerleri	38	109	202	40
Finansal Yatırımlar	0	0	0	56
Finansal Borçlar	(639)	(809)	(1.709)	(2.010)
Net Borç	601	699	1.508	1.915
Özkaynak	255	293	818	1.120
Net Borç / Özkaynaklar	2,36	2,39	1,84	1,71
FAVÖK	51	254	351	441
Net Borç / FAVÖK	11,85	2,75	4,29	4,35

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeye olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu**İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi**

İndirgenmiş Nakit Akışı analizlerine göre Göknur Gıda'nın piyasa değeri 3.626 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti'nin hesaplamasında:

- Projeksiyon döneminde Risksiz Faiz Oranı yıllar itibarıyla farklı değerler üzerinden hareketle iskonto oranını değiştirmiştir. Projeksiyon dönemi yıllık periyotlarının her biri için ayrı bir iskonto oranı hesaplanmıştır. Dolayısıyla iskonto oranı %22,2'den projeksiyon dönemi sonuna kadar %19'a gerileceği öngörülmüştür.
- Hisse Senedi Risk Primi %5,5, Beta 1,00, Şirketin Borçlanma Maliyeti ise Risksiz Faiz Oranı'nın 2 puan fazlası olarak hesaplamaya dahil edilmiştir.
- Vergi oranı 2023 yılı için %23, devam eden yıllar için %20 olarak alınmıştır.

Projeksiyon (TL, milyon)	2022/4Ç	2023	2024	2025	2026	2027	Uç Değer
Net Satışlar	903	5.331	7.065	9.112	11.334	13.179	13.838
Satışlar Değişim (%)	-	-	33%	29%	24%	16%	-
Satılan Mal 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
Vergi (-)	-31	-154	-218	-299	-394	-484	-508
Amortisman	7	33	36	39	43	45	47
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı (-)	-251	-560	-434	-571	-671	-504	-415
Yatırım Harcamaları	-14	-75	-92	-109	-125	-132	-139
Serbest Nakit Akışları	-153	15	384	557	825	1.344	1.526
İndirgeme Oranı (%)	5,6%	22,1%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
İndirgeme Faktörü	1,05	1,29	1,53	1,82	2,17	2,58	2,58
İndirgenmiş Serbest Nakit Akışları	-144	12	250	305	380	520	

İndirgenmiş Serbest Nakit Akışları	1.323
Uzun Vadeli Büyüme Oranı (%)	5,0%
Uç Değer	10.904
Uç Değerin Bugünkü Değeri	4.218
Şirket Değeri	5.541
Net Borç	1.915
Özkaynak Değeri	3.626

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizinde yurtdışı ve yurtiçi emsal şirketlerin FD/FAVÖK, FD/Satışlar ve F/K çarpanlarının kullanıldığı değerlemede, şirketin gösterge niteliğindeki finansalları yıllıklandırılmıştır. Belirtilen tüm çarpanlar için yurtiçi emsal şirketlerin çarpanlarına ait medyan değerinden çıkan sonuç %70 ağırlıklandırılırken, yurtdışı emsal şirketlerin çarpanlarına ait medyan değerinden çıkan sonuç %30 ağırlıklandırılmıştır.

Piyasa Yaklaşımı Özkaynak Değeri	Emsal	Yıllıklandırılmış FAVÖK	Şirket Değeri	Ağırlık (%)
Yurtdışı Emsal Şirketler – FD/FAVÖK	10,5x	612	4.517	30%
Yurtiçi Emsal Şirketler – FD/FAVÖK	9,7x	612	4.026	70%
FD/FAVÖK Özkaynak Değeri			4.173	

Piyasa Yaklaşımı Özkaynak Değeri	Emsal	Yıllıklandırılmış Satışlar	Şirket Değeri	Ağırlık (%)
Yurtdışı Emsal Şirketler – FD/Satışlar	1,6x	3.856	4.167	30%
Yurtiçi Emsal Şirketler – FD/Satışlar	1,2x	3.856	2.672	70%
FD/Satışlar Özkaynak Değeri			3.121	

Piyasa Yaklaşımı Özkaynak Değeri	Emsal	Yıllıklandırılmış Net Kar	Şirket Değeri	Ağırlık (%)
Yurtdışı Emsal Şirketler – F/K	15,5x	300	4.647	30%
Yurtiçi Emsal Şirketler – F/K	12,1x	300	3.639	70%
F/K Özkaynak Değeri			3.941	

Çarpan analizlerine göre Göknur Gıda'nın piyasa değeri halka arz öncesi 3.852 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Yapı Kredi Yatırım'ın Fiyat Tespit Raporu'nda yurtiçi ve yurtdışı benzer iş kolunda faaliyet gösteren şirket çarpanlarına yer verilmiştir.

Piyasa Yaklaşımı	Özkaynak Değeri (TL, milyon)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Değer (TL, milyon)
FD/FAVÖK Özkaynak Değeri	4.173	50%	2.087
FD/Satışlar Özkaynak Değeri	3.121	25%	780
F/K Özkaynak Değeri	3.941	25%	985
Piyasa Yaklaşımı			3.852

Değerleme Sonucu

Değerleme Yöntemi	Özkaynak Değeri (TL, milyon)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Değer (TL, milyon)
İndirgenmiş Nakit Akımı	3.626	50%	1.813
Piyasa Yaklaşımı	3.852	50%	1.926
FD/FAVÖK Özkaynak Değeri	4.173	50%	2.087
FD/Satışlar Özkaynak Değeri	3.121	25%	780
F/K Özkaynak Değeri	3.941	25%	985
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri			3.739
Halka Arz İskonto Oranı (%)			16,15%
İskontolu Halka Arz Değeri			3.135
Ödenmiş Sermaye			285
Halka Arz Pay Fiyatı			11,00

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

**Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu**

Görüş

- Fiyat Tespit Raporu'nda şirketle ilgili bilgilerin ve fiyat tespitinde esas alınan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünmekteyiz.
- Değerlemede hem indirgenmiş nakit akışı, hem de benzer şirket çarpanı analizleri yapılmasını, benzer şirket çarpanlarında FAVÖK, Satışlar ve F/K'nın birlikte kullanılarak analizlerin tamamlanmasını makul görmekteyiz.
- İndirgenmiş nakit akışı yönteminde kullanılan indirgeme oranının hesaplanmasında kullanılan yöntemin sağlıklı olduğunu düşünüyoruz.
- İskonto oranı, 2022 yılı için %22,2 olarak hesaplanmış devam eden projeksiyon döneminde %19,0'a kademeli gerilemektedir. Yıllar itibarıyla ayrı ayrı iskonto oranı hesaplamasının yerine hesaplanan iskonto oranının projeksiyon dönemindeki tüm yıllar için aynı oranda kullanılmasının uygun olacağı görüşündeyiz.
- Gelir Yaklaşımı ve Piyasa Yaklaşımı dahilinde yurtiçi ve yurtdışı benzer şirket çarpanlarının (FAVÖK, Satışlar, F/K) birlikte kullanılarak eşit ağırlıklandırılmış olmasını makul bulmaktayız.
- Birim pay değerinin 11,00 TL olarak ihraca konu olmasının makul olduğunu düşünmekteyiz.

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Osmanlı Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Osmanlı Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.