



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

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU
(01.01.2023 – 30.06.2023)**

23 Ağustos 2023

1. RAPORUN KONUSU

Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul)'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29 uncu maddesinin beşinci fıkrasında "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir." hükmü yer almaktadır.

Şirketimiz payları 09 Nisan 2023 tarihinde Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamış olup, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde, paylarının Borsada işlem görmeye başlamasından sonra hazırlanan 01.01.2023-31.03.2023 hesap dönemine ilişkin finansal raporları 10 Mayıs 2023 tarihinde KAP'ta kamuya açıklandığından işbu Rapor, anılan Tebliği hükmü çerçevesinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların 31.03.2023 tarihi itibarıyla gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içermek amacıyla Göknur Gıda A.Ş. Yönetim Kurulu tarafından düzenlenmiştir.

2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

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, bu ürünleri 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.

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 yurt dışı lojistik merkezi, 1 adet yurt içi irtibat ofisi ve 1 adet merkez yönetim binasında sürdürmekte olup ürünlerini 85 ülkeye ihraç etmektedir. Şirket, meyve ve sebze değer zincirinin birçok noktasında faaliyet yürütmekte olup; sahip olduğu arazilerde kurduğu bahçelerde fidan ve meyve üretmekte ve ziraat yapmaktadır. 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 aynı zamanda yurt dışında yerleşik üreticilerden konsantre ürünleri tedarik ederek birleşik konsantre ürün üretimi de yapmaktadır. Şirket tarafından herhangi bir yaş meyve ve sebze 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. Mersin tesislerinde ise birleşik konsantre işleme kapasitesi günlük 240 ton olup, Mersin tesislerinde Niğde, Adana, Afyonkarahisar tesislerinde üretilen ürünler ve yurtdışından yerleşik üreticilerden tedarik edilen ürünler, global müşterilerin farklı özelliklerdeki ürün taleplerine göre yeniden işlenerek (karışım, dolum, paketlenme) yurt dışına satış yapılmaktadır.

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE ULAŞILAN DEĞERLER

Şirketimiz paylarının halka arzına aracılık eden Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Yapı Kredi Yatırım) tarafından hazırlanan ve 03.02.2023 tarihinde Şirketimizin internet sayfası(www.goknur.com.tr) , Yapı Kredi Yatırım'ın internet sayfası (www.ykyatirim.com.tr) ve KAP'ta (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1109599>) yatırımcıların bilgisine sunulan 27 Ocak 2023 tarihli Fiyat Tespit Raporunda, halka arz edilen paylarımızın birim

fiyat tespitinde, sektörün ve Şirketimizin özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve dünyaca kabul görmüş aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi
- **Pazar Yaklaşımı:** Piyasa Çarpanları Analizi
 - Firma Değeri / FAVÖK (FD / FAVÖK)
 - Firma Değeri / Satışlar (FD / Satışlar)
 - Fiyat / Kazanç (F/K)

a. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş nakit akımları (İNA) analizi, şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket özelindeki riskleri de belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin varsayımlara çok duyarlı olması en önemli dezavantajdır.

b. Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolardaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Kolay uygulanır ve görece nesnel bir yöntem olması itibarıyla değerlemelerde en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerin karşılaştırmaya baz teşkil etmesi dezavantajlarındandır. Ayrıca güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan, farklı dönemlerdeki değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlemeler oynaklık gösterir.

Piyasa çarpanları analizinde, borsalarda işlem gören şirketlerin işlem gördükleri fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolardaki veriler ile belli oranlar bulunmasına dayanan bir değerlendirme yöntemidir.

Bu değerlendirme yönteminde karşılaştırma bazında kullanılacak benzer şirketlerin Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK), Firma Değeri / Satışlar (FD/Satışlar) ile Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır.

- Şirketimizin 30.09.2022 tarihinde sona eren yıla ait faiz, amortisman ve vergi öncesi kar ("FAVÖK") tutarı, benzer şirketlere bakılarak tespit edilen FD/FAVÖK ile çarpılarak firma değeri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları da karşılaştırılabilirlik açısından aynı FAVÖK yaklaşımı kullanılarak hesaplanmıştır. Sonraki adımda 30.09.2022 tarihli net borç hesaplanan firma değerinden düşülerek Şirket'in FD/FAVÖK çarpanına göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.
- Şirketimizin 30.09.2022 tarihinde sona eren yıla ait net kar ("Net Kar") tutarı benzer şirketler bakılarak tespit edilen F/K ile çarpılarak F/K çarpanına göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.
- Şirketimizin 30.09.2022 tarihinde sona eren yıla ait satış ("Satışlar") tutarı, benzer şirketlere bakılarak tespit edilen FD/Satışlar ile çarpılarak firma değeri hesaplanmıştır. Sonraki adımda 30.09.2022 tarihli net borç hesaplanan firma değerinden düşülerek Şirket'in FD/Satışlar çarpanına göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

- Şirketimizin 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.

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

Yapı Kredi Yatırım tarafından belirlenen yabancı benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanı 10,51x olarak hesaplanmıştır.

Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK		9,71x
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

Yapı Kredi Yatırım tarafından belirlenen yerli benzer şirketler FD/FAVÖK çarpanı 9,71x olarak hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	4.517
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	4.026
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	4.173

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

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.

Yabancı Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

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

Yapı Kredi Yatırım tarafından belirlenen yabancı benzer şirketler FD/Satışlar çarpanı 1,58x olarak hesaplanmıştır.

Yerli Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

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

Yapı Kredi Yatırım tarafından belirlenen yerli benzer şirketler FD/Satışlar çarpanı 1,19x olarak hesaplanmıştır.

FD/Satışlar Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Yabancı Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	4.167
Yerli Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	2.672
FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	3.121

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

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.

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 Özkaynak Değeri	mİn TL	4.647

Yapı Kredi Yatırım tarafından belirlenen yabancı benzer şirketler F/K çarpanı 15,50x olarak hesaplanmıştır.

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 Özkaynak Değeri	mİn TL	3.639

Yapı Kredi Yatırım tarafından belirlenen yerli benzer şirketler F/K çarpanı 12,14x olarak hesaplanmıştır.

F/K Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Yabancı Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	4.647
Yerli Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mİn TL	3.639
F/K Çarpanına Göre Özkaynak 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.

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

3 yöntemden şirketin operasyonel karlılığını yansıtmaması 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.

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.

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.

Şirket Nihai Değeri ve Halka Arz Fiyatı

(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 belirlenmiştir.

4. SONUÇ ve DEĞERLENDİRME

2023 yılı 6 aylık gerçekleştirmeler ve 2023 yılı tüm yıl için tahmini tutarlar karşılaştırması aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

(mn TL)	2023 6 Aylık Gerçekleşme	2023 Yıllık Tahmini	Gerçekleşme %
Hasılat	2.352	5.337*	44%
SMM	1.818	3.598	51%
FAVÖK	245	771	32%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	556	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	5	-	-
FAVÖK	797	-	-

* Şirket'in 2023 yılı için biyogaz tesislerinden elde edeceği projekte edilen 6,3 mln TL'lik diğer gelir dahildir.

Ton/1000	2023 6 Aylık Gerçekleşme	FTR 2023 Yılı Projeksiyonu	Gerçekleşme Oranı
Satış Hacmi	105,74	182,6	58%

Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda (FTR) 2023 yılının tamamı için hasılat 5.337.000,00 TL olarak öngörülmüştür. 2023 yılının ilk altı ayında FTR'de yıllık olarak öngörülen hasılat seviyesinin %44'üne ulaşılmıştır.

Fiyat tespit raporunda 2023 yılı tamamı için FVÖK (düzeltilmiş) tutarı 771.000.000 TL öngörülmüştür. Şirketimizin 2023 yılı ilk altı aylık gerçekleştirmeleri incelendiğinde FVÖK tutarının 245 Milyon TL ve tüm yıl için öngörülen tutarın %32'si oranında olduğu görülmüştür. Şirketimizin ilk 6 aylık FVÖK (Esas faaliyetlerden diğer gelir gider dahil) tutarı ise 797 Milyon TL olup, yıllık için öngörülen FVÖK tutarının %103'üne ulaşmıştır.

Fiyat tespit raporunda 2023 yılı tamamı için satış hacmi 182,6 bin ton olarak öngörülmüş, ilk 6 ayda yıllık olarak öngörülen miktarın %58'i kadar satış gerçekleşmiştir. Bu dönemde, satış fiyatları düşük olan ürünlerin satış miktarı içinde ağırlığı artmıştır. Şirketin satışlarının önemli bir kısmı az sayıda müşteriye yapılmakta olup, müşteri talepleri çeyrek dönemler arasında geçişkenlikler gösterebilmektedir ve bu da çeyrek dönemler itibarıyla finansal tablo sonuçlarını etkileyebilmektedir.

ABDULFATAH MRH MARAFİE
Yönetim Kurulu Başkanı

OSMAN ASLANALI
CEO-Yönetim Kurulu Üyesi