

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



28/02/2023

İÇİNDEKİLER

1. Raporun Amacı.....	2
2. Planlanan Halka Arz Hakkında Özet Bilgi.....	2
3. Şirket Hakkında	2
4. Ortaklık Yapısı	3
5. Finansal Tablolar.....	3
6. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	5
7. Kullanılan Değerleme Yöntemleri	5
8. Görüş	8

1. Raporun Amacı

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Tacirler Yatırım”) tarafından, yetkili kuruluş Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin (“Yapı Kredi Yatırım”), Gökür Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş. (Kısaca “İhraççı”, “Gökür Gıda” ya da “Şirket”) paylarının halka arzı kapsamında, hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. **Yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararına halka arz izahnamesini inceleyerek karar vermelidir.** Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Tacirler Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Planlanan Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

HALKA ARZ ÖZETİ	
İhraççı	Gökür Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş.
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri	1-2-3 Mart 2023
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Satış Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret
Dağıtım Yöntemi	Bireyselle ve Şirket Çalışanlarına Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	285.000.000 TL
Sermaye Artırımı (Nominal)	65.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	350.000.000 TL
Ortak Satışı (Nominal)	14.250.000 TL
Toplam Halka Arz Büyüklüğü	871.750.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%22,6
Tahsisat	Şirket Çalışanları : %3
	Bireysel Yatırımcılar: %72
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %15
	Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: %10
Halka Arz İskontosu	%16,15
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	11,00 TL
Fiyat İstikrarı	Brüt halka arz gelirinin %30’u kadar bir tutar fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler kapsamında payların Borsa’da işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün boyunca kullanılacaktır.
Taahhütler	Şirket, payları Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten 1 yıl boyunca pay miktarının artmasına yol açacak bir karar alınmayacağı taahhüdü vardır. Şirket ortakları için 1 yıl süreyle halka arz fiyatının altından Borsa İstanbul’da satmayacaklarına ilişkin taahhüdü vardır.

Kaynak: Gökür Gıda İzahnamesi

3. Şirket Hakkında

Gökür Gıda 1993 yılında kurulmuştur. Şirket’in kayıtlı adresi Erler Mahallesi 2716. Cadde No:11 Etimesgut/Ankara’dır. Şirket ve bağlı ortaklıkları bir bütün olarak elma, armut, havuç, ayva, nar, vişne, kiraz, üzüm, çilek, dut, böğürtlen, limon, portakal, mandalina, üzüm, incir, şeftali, kayısı, erik, siyah

havuç, kırmızı havuç, şeker pancarı, kara lahana, gilaburu ve domatesin de dahil olduğu bir yelpazeden oluşan, organik ve konvansiyonel meyve ve sebzeleri işleyerek, berrak ve bulanık meyve ve sebze suyu konsantresi, püresi, püre konsantresi, meyve suyu, dondurulmuş meyve ve soğuk kurutulmuş meyve üretmektedir. Şirket'in üretmekte olduğu ürün çeşitleri, direkt sıkım su, deiyonize ürünler, doğal kabuk yağları, doğal meyve aromaları, IQF donmuş ürünler, konsantre ürünler, kurutulmuş çekirdek, püre konsantre, püre ürünler ve taze meyveden oluşmaktadır. Şirket, bağlı ortaklıkları vasıtasıyla meyve atıklarını değerlendirmek suretiyle biyogazdan elektrik üretimi de gerçekleştirmektedir. 30 Eylül 2022 tarihi itibarıyla Şirket bünyesinde çalışan personel sayısı 858'dir.

4. Ortaklık Yapısı

Şirket'in ödenmiş sermayesinin 285.000.000 TL'den 350.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle ihraç edilecek olan toplam 65.000.000 TL nominal değerli 65.000.000 adet B grubu paylar sermaye artışı yoluyla, mevcut ortaklardan Turkey Juice Company SARL'a ait 14.250.000 nominal TL değerli 14.250.000 adet B grubu pay olmak üzere toplam 79.250.000 TL nominal değerli 79.250.000 adet B grubu payın halka arz edilmesi planlanmaktadır. Halka açıklık oranı %22,64 olması planlanmaktadır. (A) ve (C) Grubu payların, yönetim kurulu üye sayısının yarısını aşmayacak şekilde aday gösterme imtiyazı ile genel kurulda oy imtiyazı bulunmaktadır. Her bir A ve C Grubu pay, sahibine 5 (beş) oy hakkı verir. Her bir B Grubu pay, sahibine 1 (bir) oy hakkı verir. (A) ve (C) Grubu pay sahiplerinin, yönetim kurulu üye sayısının yarısını aşmayacak şekilde aday gösterme imtiyazı bulunmaktadır. (B) Grubu payların herhangi bir imtiyazı bulunmamaktadır.

Ortaklık Yapısı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Grubu	Toplam (TL)	Sermayeye Oranı (%)	Grubu	Toplam (TL)	Sermayeye Oranı (%)
Aslanali Tarım A.Ş.	C	22.800.000	0,08	C	22.800.000	0,065
	B	24.222.150	0,08	B	24.222.150	0,069
Turkey Juice Company SARL	B	203.293.350	0,71	B	189.043.350	0,540
Tijaria GG Gıda Yatırım A.Ş.	A	14.032.210	0,05	A	14.032.210	0,040
	B	7.314.290	0,03	B	7.314.290	0,021
Al Yasra Investment Company Limited	A	8.767.790	0,03	A	8.767.790	0,025
	B	4.570.210	0,02	B	4.570.210	0,013
Halka Açık Kısım	-	-	-	B	79.250.000	0,226
Toplam	A+B+C	285.000.000	1,00	A+B+C	350.000.000	1,00

Kaynak: Gökür Gıda İzahnamesi

5. Finansal Tablolar

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021, 30.09.2022 dönemleri bağımsız denetimden geçmiş finansal durum tablosu aşağıda sunulmuştur;

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
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 Alacaklar	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
Toplam Dönen Varlıklar	792.620.102	1.137.015.324	2.181.378.741	2.716.340.847
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	177.336.563	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	-	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	-	2.676	-	-
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 Duran Varlıklar	221.942.721	250.671.505	863.521.986	898.959.809
Toplam Varlıklar	1.014.562.823	1.387.686.829	3.044.900.727	3.615.300.656
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	340.599.219
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	519.159	-	-	-
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	-	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	3.121.130	3.723.207
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	617.675.621	999.818.527	1.826.657.826	2.218.506.153
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
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	149.370.940	95.027.002	400.336.245	276.532.065
Toplam Yükümlülükler	767.046.561	1.094.845.529	2.226.994.071	2.495.038.218
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	-	-
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs ve İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	-	-	-89.835.175	-89.835.175
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir ve Giderler	-1.436.311	-2.862.407	430.616.877	430.616.877
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir ve Giderler	-25.012.057	-36.267.767	-1.260.871	-928.956
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	11.372.268	11.372.268	27.552.108	27.552.108
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	194.540.729	177.301.559	36.784.613	163.259.552
Net Dönem Karı veya Zararı	219.316	68.095.940	126.474.940	302.154.868
Toplam Özkaynaklar	254.885.653	292.841.301	817.815.656	1.120.302.438
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-7.369.418	-	-	-
Toplam Kaynaklar	1.021.932.214	1.387.686.830	3.044.809.727	3.615.340.656

Kaynak Gökür Gıda Özel Bağımsız Denetçi Raporu

30.09.2022 tarihinde sona eren ara dönem itibarıyla, Şirket'in toplam varlıklarının %75,13'ünü dönen varlıklar oluşturmakta olup, Kaynakların %61,4'ü kısa vadeli yükümlülüklerden, %7,6'sı uzun vadeli yükümlülüklerden ve %31'i ise özkaynaklardan meydana gelmektedir. Toplam finansal borçlar 30.09.2022 tarihi itibarıyla toplam kaynakların %55'ine toplam yükümlülüklerin de %80'ini oluşturmaktadır.

Şirket'in özkaynakları, 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.09.2022 tarihlerinde, sırasıyla; 254.885.653 TL (Toplam Kaynakların %24,94'ü), 292.841.301 TL (Toplam Kaynakların %21,10'u), 817.815.656 TL (Toplam Kaynakların %26,86'sı), 1.120.302.438 TL (Toplam Kaynakların %31'i)'dir.

Şirket'in 2019, 2020 ve 2021 yıllık, 2021 ve 2022 9 aylık bağımsız denetimden geçmiş özet kar veya zarar tablosu aşağıda sunulmuştur;

Özet Kar veya Zarar Tablosu (TL)	01.01.2019 31.12.2019	01.01.2020 31.12.2020	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2021 30.09.2021	01.01.2022 30.09.2022
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 Kar	108.632.877	384.713.954	685.656.760	382.246.627	994.945.526
Brüt Kar Marjı	15,68%	32,84%	34,59%	31,01%	32,03%
Pazarlama Giderleri (-)	-55.989.096	-131.708.038	-333.818.739	-201.872.499	-537.512.671
Genel Yönetim Giderleri (-)	-18.338.906	-15.861.820	-28.252.047	-17.561.545	-51.196.617
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	41.297.780	43.161.585	457.260.495	92.969.166	351.123.447
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-8.998.425	-6.956.812	-2.262.755	-8.533.763	-6.997.334
Faaliyet Karı	66.604.230	273.348.869	778.583.714	247.247.986	750.362.351
Faaliyet Karı Marjı	9,61%	23,33%	39,27%	20,06%	24,16%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	854.795	219.007	4.405.045	4.129.333	2.944.407
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-25.518	-	-	-	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı)	67.433.507	275.538.944	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
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	3.515.276	68.980.603	118.357.675	129.071.199	300.280.600
Dönem Vergi Gideri (Geliri)	-1.438.651	-713.174	-744.613	-744.613	-1.033.365
Ertelenmiş Vergi Geliri /Gideri	-613.142	-171.490	8.861.878	458.738	2.907.625
Dönem Karı (Zararı)	1.463.483	68.095.939	126.474.940	128.785.324	302.154.860
Net Dönem Kar Marjı	0,21%	5,81%	6,38%	10,45%	9,73%

Kaynak: Gökür Gıda Özel Bağımsız Denetçi Raporu

Şirket'in hasılatı döneminde bir önceki döneme göre %152 oranında artışla 3.106.232.188 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in Brüt kâr marjı 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021, 30.09.2021, 30.09.2022 ile biten dönemlerde sırasıyla %15,68, %32,84, %34,59, %31,01 ve %32,03 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in Net kâr marjı 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021, 30.09.2021, 30.09.2022 dönemlerinde sırasıyla %0,21, %5,81, %6,38, %10,45, %9,73 olarak gerçekleşmiştir.

6. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Fonun Yatırım Konusu	Halka Arz Gelirine Oranı
Bahçe Yatırımı	%35
GES Yatırımı	%15
Makine Ekipman Alımı	%15
İşletme Sermayesi Güçlendirilmesi	%15
Finansal Borçların Ödenmesi	%20
Toplam	%100

Kaynak: İzahname ve Fon Kullanım Raporu

7. Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerleme çalışmasında "Piyasa Çarpanları" ve "İndirgenmiş Nakit Akımları" yöntemleri kullanılmıştır.

7.1. “Çarpan Analizi” Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

Çarpan Analizi yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında; Firma Değeri/FAVÖK (“FD/FAVÖK”) oranı, Fiyat/Kazanç (F/K) oranı, Firma Değeri/Satışlar (“FD/Satışlar”) kullanılmıştır. Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlemede baz alınan rasyolarda yurt içi benzer şirketlerin piyasa çarpanları, yurt dışı benzer şirketlerin piyasa çarpanları, kullanılmıştır.

Şirket	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K
Ersu	128,5x	6,1x	104,1x
Coca Cola	6,0x	1,2x	12,1x
Konfrut	11,5x	1,2x	14,6x
Kristal	118,3x	2,7x	51,4x
Elite	9,1x	3,5x	16,0x
Pınar Süt	10,3x	0,8x	10,8x
Pınar Su	15,5x	1,7x	-
Medyan	9,7x	1,19x	12,14x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	F/K
A.G. Barr	11,5x	1,9x	17,8x
Agrana Beteiligungs	8,4x	0,6x	15,5x
Agripure Holding	12,5x	2,1x	19,6x
Fruitas Holdings	9,5x	1,6x	234,2x
Gan Shmuck Foods	13,0x	0,5x	208,2x
Ingrediom	9,1x	1,2x	13,9x
Sunopta	23,1x	1,6x	285,4x
Tate&Lyle	15,8x	2,1x	11,6x
Varun Beverages	31,5x	6,6x	58,8x
Medyan	10,51x	1,58x	15,50x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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.

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	
Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mln TL)	4.517
Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mln TL)	4.026
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri (mln TL)	4.173

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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.

FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	
Yabancı Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mln TL)	4.167
Yerli Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mln TL)	2.672
FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	3.121

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yabancı ve Yerli Benzer Şirketlerin F/K çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, yerli şirketlere %70, yabancı şirketlere %30 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda **3.852.262.465 TL** Özkaynak değerine ulaşılmıştır.

F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	
Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mln TL)	4.647
Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mln TL)	3.639
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	3.941

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3 yöntemden Şirket'in operasyonel karlılığını yansıtmaları 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 Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	4.173.489.705	%50	2.086.744.853
FD/Satışlar Çarpanı Yöntemi	3.120.811.780	%25	780.202.945
F/K Çarpanı Yöntemi	3.941.256.669	%25	985.314.667
Özkaynak Değeri			3.852.262.465

7.2. "İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi" Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından yapılan INA Analizinde 2022-2027 yılları ve uç değer için bir nakit akım projeksiyonu yapılmıştır. Bu çerçevede hesaplanan AOSM tablosu aşağıda verilmektedir.

AOSM Hesaplaması	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Uç Değer
Risksiz Getiri	22,5%	21,8%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Borç / Özkaynak	63,1%	63%	63%	63%	63%	63%	63%
Kaldıraçlı Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Efektif Vergi Oranı	23%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Sermaye Maliyeti	28,0%	27,3%	23,8%	23,8%	23,8%	23,8%	23,8%
Borç Maliyeti (Rd)	24,5%	23,8%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	18,9%	19,0%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%
AOSM	22,2%	22,1%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Hazırlanan projeksiyonlara göre nakit akışı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

(TL mn)	4.Ç 2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Uç Değer
Net Satışlar	903	5.331	7.066	9.112	11.334	13.179	13.838
Büyüme Oranı			32,55%	28,96%	24,39%	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	15,1%	14,5%	15,5%	16,4%	17,4%	18,4%	18,4%
(-) Vergi Ödemeleri	31	154	218	299	394	484	508
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	105	617	874	1.198	1.578	1.935	2.032
(+) Amortisman	7	33	36	39	43	45	47
(-) NİŞ'teki artış	251	560	434	571	671	504	405

(-) Yatırım Harcamaları	14	75	92	109	125	132	138
Serbest Nakit Akımı	- 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 itibariyle Değeri	- 144	12	250	305	380	520	
SNA'nın Bugünkü Değeri	1.323						
Terminal Büyüme Oranı	5,0%						
Terminal Değer (TD)	10.904						
TD Bugünkü Değeri	4.218						
Firma Değeri	5.541						
Net Finansal Borç	1.915						
Piyasa Değeri	3.626						

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA analizine göre hesaplanan Firma Değeri 5.541 milyon TL ve Piyasa Değeri 3.626 milyon TL'dir.

7.3. Değerleme Sonucu

Şirket değerlemesi İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpanı Analizi %50 - %50 ağırlık verilerek hesaplanmıştır. Değerleme sonucunun özeti aşağıda olan tabloda yer almaktadır. Buna göre Şirket için Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri 3.739 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

Değerleme Özeti (TL)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
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 Piyasa Değeri			3.739.222.861

Söz konusu değere, halka arz iskontosu olarak %16,15 oranında bir iskonto uygulanarak halka arz iskontosu sonrası piyasa değeri 3.135 milyon TL ve pay başı değer de 11,00 TL olarak hesaplanmaktadır.

8. Görüş

- Gökür Gıda için Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun detaylı, açık, net ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- Değerleme için İNA Analizi ve Çarpan Değerlemesi yöntemlerinin kullanılmasını makul buluyoruz.
- İNA Analizi için kullanılan AOSM varsayımlarını makul bulmaktayız.
- Piyasa Çarpan Analizinde FD/FAVÖK, FD/Satışlar ve F/K çarpanları kullanılmıştır. 3 çarpan'ın kullanılmasını ve yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin kullanılmış olmasını makul bulmaktayız.
- %16,15 olarak uygulanan halka arz iskontosunu makul olarak değerlendirmemize karşın, iskontonun daha yüksek olabileceğini düşünmekteyiz.

Sonuç olarak, Şirket için hesaplanan 11,00 TL pay başına değeri, yukarıda belirtilen görüşlerimiz çerçevesinde makul olduğunu düşünmekteyiz.