

Golda Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

30 Haziran 2026



İçindekiler

Önemli Not	3
1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler	4
2 Şirket Hakkında Bilgi.....	5
3 Finansal Durum	5
4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi.....	6
4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA).....	6
4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	7
4.3 Sonuç	9
5 Görüş	10
5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA).....	10
5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	10
5.3 Sonuç.....	11

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") ve Misyon Yatırım Bankası A.Ş.'nin halka arza aracılık eden yetkili kuruluşlar olduğu Golda Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Golda Gıda" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 24 Haziran 2026 tarihli fiyat tespit raporunu 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 İş Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Borsa'da Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Konsorsiyum Lideri	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Miyon Yatırım Bankası A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	200.000.000 TL
Halka Arz Oranı	35,00%
Halka Arz Metodu	%57,1 Sermaye Artırımı %42,9 Ortak Satışı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	87.499.998 TL
Ek Satış	Yoktur
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Tahsisat Grupları	Yoktur.
Fiyat İstikrarı	30 gün
Halka Arz Büyüklüğü	804.998.359 TL
Talep Toplama	1-2 Temmuz 2026
Halka Arz Fiyatı	9,20 TL
Bağımsız Denetçi	Eren Bağımsız Denetim A.Ş. İrfan Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.

Kaynak: İzahname

Şirket'in 200.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesi, halka arz kapsamında gerçekleştirilen 50.000.000 TL nominal değerli sermaye artırımı ile 250.000.000 TL'ye yükseltilecektir. Halka arz kapsamında, 50.000.000 TL nominal değerli paylar sermaye artırımı yoluyla, 37.499.998 TL nominal değerli paylar ise mevcut ortak Bera Holding A.Ş. tarafından ortak satışı yoluyla olmak üzere toplam 87.499.998 TL nominal değerli pay yatırımcılara arz edilecektir.

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
Bera Holding Anonim Şirketi	A	33.000.000	16,50	33.000.000	13,20
	B	99.000.000	49,50	61.500.002	24,60
Konya Kağıt Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	A	17.000.000	8,50	17.000.000	6,80
	B	51.000.000	25,50	51.000.000	20,40
Halka Açık Kısım	B	-	-	87.499.998	35,00
Toplam		200.000.000	100,00	250.000.000	100,00

Kaynak: İzahname

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdese Aralık
Kapasite Artışı - Modernizasyon	%50-%60
İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi	%40-%50

Kaynak: Fon Kullanım Yeri Raporu

2 Şirket Hakkında Bilgi

Golda Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş., 1996 yılında kurulmuş olup üretim faaliyetlerini Karaman'da yaklaşık 1.078.000 m² açık ve 76.000 m² kapalı alana sahip entegre tesislerinde yürütmektedir. Şirket; makarna, un, irmik, bakliyat, bisküvi ve gofret gibi geniş bir ürün portföyüyle üretim gerçekleştirmekte olup ürünlerini çeşitli markalar altında yurt içi ve yurt dışı pazarlara sunmaktadır.

Şirketin ana faaliyet alanını oluşturan makarna üretimi kapsamında durum buğdayı işlenerek irmik elde edilmekte, ardından hamurlaştırma, şekillendirme, kurutma ve paketleme aşamalarından oluşan entegre bir üretim süreci uygulanmaktadır. Tesis günlük 260 Ton/Gün makarna üretim kapasitesine sahiptir.

Golda Gıda'nın üretim altyapısı yalnızca makarna ile sınırlı olmayıp irmik, un, bakliyat işleme ve paketleme ile bisküvi-gofret üretim tesislerini de kapsamaktadır. Şirket; bakliyat ürünleri, pirinç ve çeşitli kuru gıda ürünlerinin paketlenmesinin yanı sıra bisküvi ve gofret üretimi de gerçekleştirmekte, ayrıca private label (özel marka) üretim hizmeti sunmaktadır.

Şirket, kalite ve gıda güvenliği süreçlerini ulusal ve uluslararası standartlara uygun şekilde yürütmekte olup TSE, ISO, BRC ve FSSC 22000 gibi sertifikalara sahiptir. Ayrıca enerji verimliliği ve sürdürülebilirlik kapsamında kojenerasyon ve güneş enerjisi yatırımları bulunmaktadır. İhracat ve dış ticaret faaliyetleri ile desteklenen iş modeli kapsamında, lojistik, depolama ve gümrükleme süreçlerini de entegre bir şekilde yönetmektedir.

3 Finansal Durum

Özet Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Dönen Varlıklar	1.908.219.154	1.298.364.791	1.313.985.480	1.229.642.408
Duran Varlıklar	3.492.400.861	3.395.911.849	3.817.516.321	3.761.123.426
TOPLAM VARLIKLAR	5.400.620.015	4.694.276.640	5.131.501.801	4.990.765.834
Kısa Vadeli Yükümlülükler	975.647.801	458.630.125	297.902.730	239.991.465
Uzun Vadeli Yükümlülükler	644.595.748	569.675.439	743.400.970	751.749.829
Özkaynaklar	3.780.376.466	3.665.971.076	4.090.198.101	3.999.024.540
TOPLAM KAYNAKLAR	5.400.620.015	4.694.276.640	5.131.501.801	4.990.765.834

Kaynak: İzahname

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Hasılat	3.363.929.312	2.986.992.246	2.568.021.468	661.638.697	685.467.659
Satışların Maliyeti (-)	(2.874.123.132)	(2.575.113.980)	(2.205.414.784)	(578.845.580)	(594.522.021)
Brüt Kar	489.806.180	411.878.266	362.606.684	82.793.117	90.945.638
Genel Yönetim Giderleri (-)	(77.267.697)	(89.192.536)	(84.669.300)	(21.067.175)	(22.027.423)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(242.632.502)	(242.349.253)	(218.885.911)	(56.039.190)	(47.213.997)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	114.059.975	62.274.669	50.033.270	18.637.386	18.715.103
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(113.926.118)	(22.057.773)	(32.088.150)	(14.732.363)	(6.980.178)
Esas Faaliyet Karı / Zararı (-)	170.039.838	120.553.373	76.996.593	9.591.775	33.439.143
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	95.027.333	-	198.509.150	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(268.484.954)	-	-	-	-
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	(3.417.783)	120.553.373	275.505.743	9.591.775	33.439.143
Finansman Giderleri (-)	(167.778.603)	(138.099.196)	(21.924.702)	(17.804.222)	(1.052.759)
Finansman Gelirleri	184.036.764	191.820.820	225.500.540	65.055.543	20.905.361
Parasal Kazanç / (Kayıp), net	(128.276.620)	(209.564.352)	(266.733.567)	(63.363.240)	(83.517.695)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	(115.436.242)	(35.289.355)	212.348.014	(6.520.144)	(30.225.950)
- Dönem Vergi Gelir / Gideri (-)	(70.695.615)	(14.588.862)	(56.566.884)	-	(13.163.053)

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
- Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri (-)	258.161.187	57.479.631	(136.368.570)	(20.323.628)	(39.070.211)
Dönem Karı / Zararı	72.029.330	7.601.414	19.412.560	(26.843.772)	(82.459.214)

Kaynak: İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Golda Gıda'nın Borsa İstanbul'un Ana Pazar'da işlem görmesi için satışa konu olacak paylarının birim fiyatı tespitinde aşağıdaki değerlendirme yöntemleri dikkate alınmıştır. Gelir Yaklaşımı Kapsamında; İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA), Pazar Yaklaşımı Kapsamında; Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca, İndirgenmiş Nakit Akımları (Gelir) yöntemi, değerlemeye konu olan firmanın gelecek yıllarda elde edeceği gelirleri dikkate almaktadır. Daha açık bir anlatımla, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi, şirketin faaliyetleri sonucu oluşan ve gelecek yıllarda elde edilmesi beklenen nakit akımlarını indirgeme faktörü ile bugüne indirgeyerek şirket değerinin tespit edilmesinde uygulanan bir değerlendirme yöntemidir.

TL	2026	2027	2028	2029	2030
Net Satışlar	2.041.764.150	3.425.625.804	4.178.886.057	5.035.808.179	6.062.546.731
Yıllık Büyüme		33,4%	22,0%	20,5%	20,4%
FVÖK	83.241.032	127.961.745	174.385.534	230.756.023	305.234.498
FVÖK Marjı	4,1%	3,7%	4,2%	4,6%	5,0%
Vergi Oranı	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%
Vergi Tutarı	(19.145.437)	(29.431.201)	(40.108.673)	(53.073.885)	(70.203.935)
Efektif Vergi Sonrası Faaliyet Karı	64.095.595	98.530.544	134.276.861	177.682.138	235.030.564
Amortisman	42.887.466	84.061.164	84.128.632	84.142.858	81.654.427
NİS Değişimi	(5.519.722)	(95.052.609)	(100.502.920)	(117.577.397)	(138.861.683)
Yatırım Harcamaları	(15.892.192)	(23.547.100)	(28.724.868)	(34.615.187)	(41.672.793)
Serbest Nakit Akımı (SNA)	85.571.148	63.991.998	89.177.705	109.632.412	136.150.515
İndirgeme Oranı (AOSM)	35,0%	32,8%	30,6%	28,4%	26,1%
İndirgeme Faktörü	0,89	0,78	0,59	0,46	0,36
İndirgenmiş Değer	76.454.371	49.922.304	52.828.298	50.165.799	48.965.754

TL	2031	2032	2033	2034	2035
Net Satışlar	7.199.131.193	8.465.793.929	9.858.323.631	11.423.648.265	13.203.641.994
Yıllık Büyüme	18,7%	17,6%	16,4%	15,9%	15,6%
FVÖK	378.082.357	462.065.995	557.270.448	665.541.104	796.327.870
FVÖK Marjı	5,3%	5,5%	5,7%	5,8%	6,0%
Vergi Oranı	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Vergi Tutarı	(94.520.589)	(115.516.499)	(139.317.612)	(166.385.276)	(199.081.967)
Efektif Vergi Sonrası Faaliyet Karı	283.561.767	346.549.496	417.952.836	499.155.828	597.245.902
Amortisman	82.517.605	83.351.714	86.261.327	89.649.539	89.649.539
NİS Değişimi	(153.933.972)	(168.353.520)	(191.617.521)	(211.841.246)	(240.716.956)
Yatırım Harcamaları	(49.485.458)	(58.192.257)	(67.764.241)	(78.523.985)	(90.759.323)
Serbest Nakit Akımı (SNA)	162.659.943	203.355.433	244.832.401	298.440.137	355.419.163
İndirgeme Oranı (AOSM)	23,8%	21,5%	19,3%	17,1%	14,9%

TL	2031	2032	2033	2034	2035
İndirgeme Faktörü	0,29	0,23	0,19	0,16	0,14
İndirgenmiş Değer	46.825.662	47.734.717	47.724.915	49.215.382	50.532.907

SNA İndirgenmiş Değer Toplamı	520.370.110
Terminal Büyüme Oranı	5,0%
İndirgenmiş Terminal Değer	772.094.925
Firma Değeri	1.292.465.035
Net Nakit Pozisyonu	523.318.446
Özsermaye Değeri (31.03.2026)	1.815.783.481
Değerleme Tarihi İtibarıyla Özsermaye Değerleme Faktörü	1,0604x
Özsermaye Değeri (04.06.2026)	1.925.461.720
Firma Değeri (04.06.2026)	1.402.143.274

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Yurt İçi Benzer Şirketler

Yurt içi benzer şirketlerin seçilmesi kapsamında Borsa İstanbul Gıda Endeksi'nde yer alan tüm şirketler incelenmiş ve yurt içi benzer şirketler olarak değerlendirilmede ilgili çarpanlara yer verilmiştir. Bu şirketler ve finansal bilgileri aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir:

Şirket	Piyasa Değeri (mn TL)	Firma Değeri (mn TL)	FAVÖK (mn TL)	FD/FAVÖK
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.	119.487	183.611	46.899	3,92x
Akhan Un Fab. ve Tarım Ürünleri Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.	8.523	11.294	722	15,64x
Altıncılık Gıda ve Süt Sanayi Ticaret A.Ş.	36.400	38.727	1.050	36,90x
Armada Gıda Ticaret Sanayi A.Ş.	32.734	38.326	1.678	22,84x
Atakey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7.861	7.491	491	15,26x
A.V.O.D. Kurutulmuş Gıda ve Tarım Ürünleri Sanayi A.Ş.	1.229	2.161	132	16,40x
Balsu Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	15.790	29.715	3.188	9,32x
Banvit Bandırma Vitaminli Yem Sanayi A.Ş.	15.684	14.421	(2.070)	-6,97x
Besler Gıda ve Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	9.771	14.983	4.828	3,10x
Bor Şeker A.Ş.	6.413	7.266	618	11,76x
Coca-Cola İçecek A.Ş.	237.557	263.799	39.600	6,66x
Ceren Zeytin A.Ş.	30.199	30.478	648	47,05x
Dardanel Önentaş Gıda Sanayi A.Ş.	5.556	10.549	796	13,25x
Dmr Unlu Mamuller Üretim Gıda Toptan Perakende İhracat A.Ş.	15.046	15.063	205	73,32x
Durukan Şekerleme Sanayi ve Ticaret A.Ş.	2.828	3.986	356	11,20x
Efor Yatırım Sanayi	25.940	26.903	1.988	13,53x
Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	4.752	7.136	327	21,84x
Elite Naturel Organik Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	5.337	5.282	624	8,46x
Ersu Meyve ve Gıda Sanayi A.Ş.	986	847	(21)	-40,30x
Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş.	1.464	1.609	163	9,85x
Friigo-Pak Gıda Maddeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	2.678	3.011	(195)	-15,41x
Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat Ticaret ve Sanayi A.Ş.	8.638	11.047	1.567	7,05x
Gündoğdu Gıda Süt Ürünleri San. ve Dış Tic.	44.460	43.836	(128)	-341,95x

Şirket	Piyasa Değeri (mn TL)	Firma Değeri (mn TL)	FAVÖK (mn TL)	FD/FAVÖK
Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.	14.280	22.922	1.050	21,82x
Kristal Kola ve Meşrubat Sanayi Ticaret A.Ş.	2.356	2.388	536	4,46x
Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7.042	12.031	1.700	7,08x
Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.	4.904	4.709	(179)	-26,29x
Merko Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	1.819	2.091	168	12,47x
Meysu Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16.078	16.625	1.012	16,43x
Oba Makarnacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.	23.271	20.658	2.012	798,43x
Ofis Yem Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	8.585	13.321	1.544	8,63x
Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş.	1.200	1.632	86	18,87x
Oylum Sınai Yatırımlar A.Ş.	771	740	39	18,90x
Penguen Gıda Sanayi A.Ş.	2.510	3.450	18	189,93x
Pınar Entegre Et ve Un Sanayi A.Ş.	3.986	7.686	1.202	6,39x
Pınar Su ve İçecek Sanayi ve Ticaret A.Ş.	3.363	4.098	454	9,02x
Pınar Süt Mamulleri Sanayi A.Ş.	4.311	10.362	405	25,56x
Seğmen Kardeşler Gıda Üretim ve Ambalaj Sanayi A.Ş.	11.259	11.072	336	32,95x
Selva Gıda Sanayi A.Ş.	2.306	3.326	119	27,86x
Söke Değirmencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7.069	6.806	365	18,65x
Tat Gıda Sanayi A.Ş.	5.146	8.628	973	8,87x
Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayi A.Ş.	45.280	46.770	12.036	3,89x
Tukaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	11.160	17.245	2.626	6,57x
Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.	43.575	84.659	18.217	4,65x
Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.	6.683	5.251	1.967	2,67x
Vanet Gıda Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.	2.238	2.237	(6)	-384,44x
Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	12.968	22.864	2.123	10,77x
Eliminasyon Sonrası Medyan				9,17x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi benzer şirketler çarpan analizi kapsamında BIST Gıda, İçecek Endeksi'nde yer alan benzer şirketlerin 2 Haziran 2026 tarihli piyasa kapanış verileri esas alınmış; işletme değerleri ve piyasa değerleri ile aynı tarih itibarıyla kamuya açıklanmış en güncel finansal tablolar üzerinden hesaplanan son 12 aylık (LTM) finansal veriler kullanılmıştır. Anadolu Efes ve Coca-Cola İçecek, çok uluslu grup yapıları ve konsolide finansallarının operasyonel karşılaştırılabilirliğini sınırlaması nedeniyle; Türk Tuborg ise düşük halka açıklık oranı ve sınırlı likidite sebebiyle çarpan analizine dahil edilmemiştir. Negatif çarpan değerleri hariç tutulduktan sonra uç değer eliminasyonu yapılmış, 5,0x - 15,0x değerler arasında kalan gözlemler değerlendirmeye alınmış ve bu aralık dışında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Eliminasyon sonrasında kalan gözlemler üzerinden yurt içi benzer şirketler için medyan FD/FAVÖK çarpanı **9,17x** olarak bulunmuştur.

Yurt Dışı Benzer Şirketler

Yurt dışı benzer şirketlerin seçilmesi kapsamında halka açık kaynaklar ve S&P CapitalIQ ve Bloomberg veri tabanları üzerinden yapılan incelemeler sonucunda, Golda Gıda'nın faaliyet gösterdiği buğday bazlı ürünler segmenti başta olmak üzere benzer hammadde yapısı ve operasyonel süreçlere sahip şirketler arasından seçilmiş; aynı zamanda gelişmekte olan piyasalarda (emerging markets) faaliyet gösteren şirketlerle sınırlandırılmıştır. Şirket ile benzer faaliyetlere sahip olduğu belirlenen şirketlerin listesi ve finansal verileri aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir:

Şirket	Piyasa Değeri (mn USD)	Firma Değeri (mn USD)	FAVÖK (mn USD)	FD/FAVÖK
Megastar Foods Ltd	37	49	4	12,38x
Klass da Sarjevo	22	33	1	28,44x
Morixe Hermanos	47	63	2	29,03x
M Dias Branco S.A.	1.299	1.259	208	6,06x
Tiger Brands Ltd	2.931	3.046	199	15,30x
Agthia Group PJSC	824	1.261	129	9,81x
Alexandria Flour Mills	46	43	1	51,68x
Bambino Agro Industries Limited	18	27	3	7,88x
Honeywell Flour Mills Plc	106	123	15	8,39x
Medyan				8,39x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Negatif çarpan değerleri hariç tutulduktan sonra uç değer eliminasyonu yapılmış, 5,0x - 15,0x değerleri arasında kalan gözlemler değerlendirmeye alınmış ve bu aralık dışında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Eliminasyon sonrasında kalan gözlemler üzerinden yurt dışı benzer şirketler için medyan FD/FAVÖK çarpanı **8,39x** olarak bulunmuştur.

Çarpan Analizi Sonucu

Çarpan Analizi'nde Kullanılan Finansal Veriler (TL)	31.03.2026
Net Satışlar - S12A	2.591.850.430
FAVÖK - S12A	155.871.380
Net Finansal Borç / (Nakit)	(523.318.446)

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi	Firma Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Değer (TL)
Yurt İçi Benzer Şirket FD/FAVÖK Medyanı ile Hesaplanan Değer	1.429.368.750	50,0%	714.684.375
Yurt Dışı Benzer Şirket FD/FAVÖK Medyanı ile Hesaplanan Değer	1.308.207.376	50,0%	654.103.688
Toplam			1.368.788.063

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerden elde edilen değerler %50 - %50 ağırlıklandırılarak değerlendirilmiştir. Yurt içi benzer şirketler için hesaplanan değer 1.429.368.750 TL, yurt dışı benzer şirketler için hesaplanan değer ise 1.308.207.376 TL olup, söz konusu değerlerin %50 - %50 ağırlıklandırılması sonucunda Şirket'in çarpan analizine göre ağırlıklandırılmış şirket değeri **1.368.788.063 TL** olarak hesaplanmıştır.

4.3 Sonuç

Değerleme Sonucu (TL)	Firma Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Firma Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları (A)	1.402.143.274	50,0%	701.071.637
Pazar Yaklaşımı (B)	1.368.788.063	50,0%	684.394.032
Ağırlıklı Firma Değeri (A+B)		100,0%	1.385.465.669
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (C)			746.333.188
Firma Değeri (A+B+C)			2.131.798.857

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu (TL)	
Net Finansal Borç / (Net Nakit)	(523.318.446)
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	2.655.117.303
Halka Arz İskontosu	30,7%
Halka Arz İskontosu Sonrası Özkaynak Değeri	1.839.996.291
Pay Adedi	200.000.000
İskontolu Birim Pay Değeri	9,20

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır. Çarpan analizinde, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyan değerleri esas alınarak Şirket'in firma değeri hesaplanmıştır. Bu kapsamda, çarpan analizinde elde edilen firma değeri **1.368.788.063 TL** olarak hesaplanmıştır.

İNA yönteminde ise projeksiyon döneminde elde edilmesi öngörülen serbest nakit akımlarının indirgenmesi sonucunda firma değeri **1.402.143.274 TL** olarak hesaplanmış olup, her iki yöntem %50 ağırlık ile değerlemeye dahil edilmiştir.

Her iki değerlendirme yönteminin ağırlıklandırılması sonucunda Şirket'in ağırlıklı firma değeri **1.385.465.669 TL** olarak bulunmuştur. Söz konusu firma değerine yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerinin eklenmesi sonucunda firma değeri **2.131.798.857 TL** olarak hesaplanmış, firma değerine şirketin güncel net nakit pozisyonu 523.318.446 TL'nin eklenmesiyle **2.655.117.303 TL** iskonto öncesi özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Yatırım amaçlı gayrimenkullerden elde edilen kira gelirleri projeksiyon dönemi nakit akımlarına, FAVÖK hesaplamasına ve İndirgenmiş Nakit Akımları analizine dahil edilmemiştir. Söz konusu varlıklar operasyonel faaliyetlerden bağımsız olarak değerlendirilmiş olup gayrimenkullerin değeri ayrıca firma değerine eklenmiştir. Bu yaklaşım doğrultusunda değerlendirme kapsamında herhangi bir çifte sayım söz konusu değildir.

Belirlenen değerlendirme sonuçları doğrultusunda, %30,7 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz sonrası özkaynak değeri **1.839.996.291 TL** olarak hesaplanmıştır. Bu kapsamda, çıkarılmış sermaye üzerinden hesaplanan halka arz pay başına değer **9,20 TL** olarak belirlenmiş olup, sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla gerçekleştirilecek halka arz sonrasında toplam halka arz büyüklüğü 804.998.359 TL olarak öngörülmektedir. Halka arz sonrası çıkarılmış sermayenin 250.000.000 TL'ye ulaşması ve halka açıklık oranının %35,00 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

5 Görüş

İş Yatırım görüşü aşağıdaki değerlendirme yöntemleri üstünden oluşturulmuştur.

5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

- Şirket'in kendine özgü dinamiklerini yansıtabilirdiği için bu yöntemin kullanılmasını makul buluyoruz.
- İNA analizine %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda verilen makroekonomik tahminler çerçevesinde terminal büyüme oranının %5,0 alınmasını makul buluyoruz.
- AOSM hesabında kullanılan risk primini, risksiz faiz oranlarını, borçlanma maliyetlerini ve borçluluk oranını makul bulmaktayız.

5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

- Çarpan analizinde, Şirket'in faaliyet alanlarıyla uyumlu olacak şekilde gıda ve içecek sektörlerinde ağırlıklı faaliyet gösteren yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin kullanılmasını uygun buluyoruz.
- Çarpan analizinde yurt dışı benzer şirketlerin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizine %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

- Yurt içi benzer şirket çarpanları analizine %50, yurt dışı benzer şirket çarpanları analizine %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde uç değerlerin elenip, medyan çarpanın kullanılmasını makul buluyoruz.

5.3 Sonuç

İş Yatırım tarafından gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, fiyatın makul olup olmadığını değerlendirmek amacıyla, fiyat tespit raporunda yer alan veriler esas alınarak, pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Gedik Yatırım tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektöre yönelik yeterli ve aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuş olup, raporun kapsamlı hazırlandığı kanaatindeyiz. Değerlemede kullanılan varsayımlara ilişkin yeterli açıklamaların yapıldığı görülmektedir.

Değerleme çalışmasında her bir yöntem göre (gelir yaklaşımı, pazar yaklaşımı) Golda Gıda'nın Piyasa Değeri hesaplanmıştır.

Nihai Şirket değeri tespit edilirken, gelir ve pazar yaklaşımlarının kullanılması makul bulunmuştur.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında kapsamlı bir şekilde bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemleri ve bu yöntemler temelinde yapılan analizler, Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı olarak ve yeterli şekilde açıklanmıştır.

SONUÇ OLARAK:

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, belirlenen 9,20 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.