

## Meysu Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.

### Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

2 Ocak 2025



## İçindekiler

|                                                                     |           |
|---------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Önemli Not .....</b>                                             | <b>3</b>  |
| <b>1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler .....</b>                        | <b>4</b>  |
| <b>2 Şirket Hakkında Bilgi.....</b>                                 | <b>5</b>  |
| <b>3 Finansal Durum .....</b>                                       | <b>5</b>  |
| <b>4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi.....</b>                         | <b>6</b>  |
| 4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)..... | 6         |
| 4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi .....                          | 8         |
| 4.2.1 Yurt İçindeki Benzer Şirketlerin Çarpan Değerleri .....       | 8         |
| 4.2.2 Yurt Dışındaki Benzer Şirketlerin Çarpan Değerleri .....      | 9         |
| 4.3 Sonuç .....                                                     | 10        |
| <b>5 Görüş .....</b>                                                | <b>11</b> |
| 5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)..... | 11        |
| 5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi .....                          | 11        |
| 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, Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Alnus Yatırım") ve Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Tera Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Meysu Gıda ve Sanayi Ticaret A.Ş. ("Meysu Gıda" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 25 Aralık 2025 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                   | Sabit Fiyat ile Talep Toplama                                                          |
| Konsorsiyum Liderleri               | Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.<br>Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.                |
| Dağıtım Yöntemi                     | Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için Eşit Dağıtım                                       |
| Mevcut Çıkarılmış Sermaye           | 750.000.000 TL                                                                         |
| Halka Arz Oranı                     | 20,11%                                                                                 |
| Halka Arz Metodu                    | %68,6 Sermaye Arttırımı<br>%31,4 Ortak Satışı                                          |
| Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer) | 175.000.000 TL                                                                         |
| Ek Satış                            | Yoktur                                                                                 |
| Satmama Taahhüdü                    | Şirket ve Ortaklar için 1 yıl                                                          |
| Tahsisat Grupları                   | Yurt İçi Bireysel: %45<br>Yurt İçi Kurumsal: %45<br>Yüksek Başvurulu Yatırımcılar: %10 |
| Fiyat İstikrarı                     | Brüt halka arz gelirinin en fazla %20'si ile 30 gün olarak planlanmaktadır             |
| Halka Arz Büyüklüğü                 | 1.312.500.000 TL                                                                       |
| Talep Toplama                       | 5-6-7 Ocak 2026                                                                        |
| Halka Arz Fiyatı                    | 7,50 TL                                                                                |
| Bağımsız Denetçi                    | Vizyon Grup Bağımsız Denetim A.Ş.                                                      |

Kaynak: İzahname

Şirket'in mevcut 750.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin halka arz öncesi ve halka arz sonrası itibariyle ortakları arasındaki dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Halka arz, Şirket'in 750.000.000 TL olan sermayesinin tamamı nakit karşılığı olarak 750.000.000 TL'den 870.000.000 TL'ye çıkarılması suretiyle ihraç edilecek toplam 120.000.000 TL nominal değerli 120.000.000 adet (B) grubu hamiline pay ile Şirket'in mevcut ortaklarından Gülsan Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.'ye ait 55.000.000 TL nominal değerli 55.000.000 adet (B) Grubu payların satışı suretiyle gerçekleştirilecektir. Halka arz edilecek toplam 175.000.000 TL nominal değerli (B) grubu hamiline yazılı payların, Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine (870.000.000 TL) oranı %20,11 olacaktır.

| Ortaklar                        | Pay Grubu | Halka Arz Öncesi   |               | Halka Arz Sonrası  |               |
|---------------------------------|-----------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
|                                 |           | Tutar (TL)         | Pay (%)       | Tutar (TL)         | Pay (%)       |
| Gülsan Gıda Sanayi Ticaret A.Ş. | A         | 125.000.000        | 16,67         | 125.000.000        | 14,37         |
|                                 | B         | 250.000.000        | 33,33         | 195.000.000        | 22,41         |
| Ali Rıza Güldüoğlu              | B         | 78.749.725         | 10,50         | 78.749.725         | 9,05          |
| Bekir Güldüoğlu                 | B         | 74.999.725         | 10,00         | 74.999.725         | 8,62          |
| Mehmet Güldüoğlu                | B         | 74.999.725         | 10,00         | 74.999.725         | 8,62          |
| Orhan Güldüoğlu                 | B         | 93.750.825         | 12,50         | 93.750.825         | 10,78         |
| Selim Güldüoğlu                 | B         | 18.750.000         | 2,50          | 18.750.000         | 2,16          |
| Zehra Güldüoğlu                 | B         | 18.750.000         | 2,50          | 18.750.000         | 2,16          |
| Osman Güldüoğlu                 | B         | 15.000.000         | 2,00          | 15.000.000         | 1,72          |
| Halka Açık Kısım                | B         | -                  | -             | 175.000.000        | 20,11         |
| <b>Toplam</b>                   |           | <b>750.000.000</b> | <b>100,00</b> | <b>870.000.000</b> | <b>100,00</b> |

Kaynak: İzahname



| Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Kullanıma İlişkin Yüzdesel Aralık |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|
| Kayseri Melikgazi Fabrika'da ve Kayseri İncesu Fabrika'da konsantre, gazlı içecek, meyve suyu ve benzeri içecek, soğuk kahve ve soğuk çay üretimi için; PET, cam, teneke ve/veya karton ambalaj hatları / makineleri ve/veya proses hatları alınması suretiyle kapasite ve verimlilik artışına yönelik devam eden yatırımlar ile depolama alanı için iki yeni hangar inşası ve depo kurulumu | %40-%50                           |
| İşletme sermayesinin güçlendirilmesi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | %50-%60                           |

Kaynak: Fon Kullanım Yeri Raporu

## 2 Şirket Hakkında Bilgi

Meysu Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş., Türkiye’de meyve suyu ve içecek sektöründe faaliyet göstermekte olup, 2000 yılından beri “Meysu” markası ile üretimlerine devam etmektedir. Şirket’in ana faaliyet konusu; meyve suyu, meyve nektarı, meyveli içecek, süt, krema ile her türlü alkolsüz içeceklerin üretimi (soğuk çay, soğuk kahve, gazlı içecek, enerji içeceği), dolumu, ambalajlanması, yurt içi ve yurt dışı pazarlara sunulması, satışı ve pazarlamasıdır.

Şirket, üretim faaliyetlerini Kayseri’de yer alan 2 adet fabrikasında gerçekleştirmekte olup, üretim sürecinde Meysu Gıda’nın ürün portföyü, farklı ambalaj tipleri ve gramajlarda sunulan meyve suyu ve meyve bazlı içeceklerden oluşmakta olup, ürünler hem iç pazarda hem de ihracat kanalları aracılığıyla yurt dışında tüketicilere ulaştırılmaktadır.

Şirketin faaliyetleri; üretim, dolum-ambalajlama-paketleme, hammadde ve tedarik yönetimi, depolama ve lojistik ile satış ve dağıtım (yurt içi ve yurt dışı satış kanalları dahil) süreçlerinden oluşmaktadır.

Meysu Gıda’nın ürettiği ürün grupları; meyve suyu ve benzeri içecek, UHT süt ve krema, soğuk çay, soğuk kahve, gazlı içecek, enerji içeceği ile meyve konsantresi, püresi/pulp olarak sınıflandırılabilir.

## 3 Finansal Durum

| Özet Finansal Durum Tablosu (TL) | 31.12.2022           | 31.12.2023           | 31.12.2024           | 30.09.2025           |
|----------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Dönen Varlıklar                  | 1.999.364.354        | 1.583.997.362        | 1.520.665.296        | 1.996.083.835        |
| Duran Varlıklar                  | 1.498.682.845        | 2.054.808.742        | 2.496.432.935        | 3.066.695.811        |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>          | <b>3.498.047.199</b> | <b>3.638.806.104</b> | <b>4.017.098.231</b> | <b>5.062.779.646</b> |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler        | 1.523.888.457        | 937.194.077          | 882.296.896          | 1.635.724.119        |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler        | 254.258.444          | 393.078.101          | 447.564.678          | 461.848.788          |
| Özkaynaklar                      | 1.719.900.298        | 2.308.533.926        | 2.687.236.657        | 2.965.206.739        |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>          | <b>3.498.047.199</b> | <b>3.638.806.104</b> | <b>4.017.098.231</b> | <b>5.062.779.646</b> |

Kaynak: İzahname



| Gelir Tablosu (TL)                                           | 31.12.2022         | 31.12.2023         | 31.12.2024           | 30.09.2024         | 30.09.2025          |
|--------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|---------------------|
| Hasılat                                                      | 3.836.235.486      | 3.322.300.377      | 3.481.180.214        | 2.752.115.594      | 2.806.144.652       |
| Satışların Maliyeti (-)                                      | (2.940.647.343)    | (2.373.911.410)    | (2.459.152.577)      | (2.000.001.142)    | (1.943.743.780)     |
| <b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar</b>                        | <b>895.588.143</b> | <b>948.388.967</b> | <b>1.022.027.637</b> | <b>752.114.452</b> | <b>862.400.872</b>  |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                                  | (23.096.294)       | (56.544.202)       | (58.002.673)         | (44.102.930)       | (52.127.447)        |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)                    | (330.709.765)      | (266.432.234)      | (289.228.079)        | (242.048.798)      | (257.978.811)       |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler                           | 41.873.068         | 45.013.256         | 51.594.662           | 38.304.533         | 76.356.708          |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)                       | (31.268.664)       | (44.294.681)       | (79.209.952)         | (69.461.785)       | (53.673.504)        |
| <b>Esas Faaliyet Karı / Zararı (-)</b>                       | <b>552.386.488</b> | <b>626.131.106</b> | <b>647.181.595</b>   | <b>434.805.472</b> | <b>574.977.818</b>  |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler                            | -                  | 44.347.127         | 9.998.260            | 9.568.977          | 2.416.652           |
| <b>Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b> | <b>552.386.488</b> | <b>670.478.233</b> | <b>657.179.855</b>   | <b>444.374.449</b> | <b>577.394.470</b>  |
| Finansman Gelirleri                                          | 91.914.995         | 81.700.513         | 75.888.296           | 50.446.669         | 83.617.192          |
| Finansman Giderleri (-)                                      | (298.352.773)      | (210.825.170)      | (263.024.773)        | (169.227.211)      | (269.249.770)       |
| Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)                  | (43.048.760)       | (121.504.192)      | (189.386.370)        | (183.171.723)      | (195.386.258)       |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı</b>       | <b>302.899.950</b> | <b>419.849.384</b> | <b>280.657.008</b>   | <b>142.422.184</b> | <b>196.375.634</b>  |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri (-)              | (36.076.567)       | (155.174.982)      | (63.168.035)         | (35.652.598)       | 80.044.596          |
| - Dönem Vergi Gelir / Gideri (-)                             | (45.720.689)       | (116.496.645)      | (63.274.607)         | (52.853.418)       | <b>(73.309.054)</b> |
| - Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri (-)                       | 9.644.122          | (38.678.337)       | 106.572              | 17.200.820         | 153.353.650         |
| <b>Dönem Karı/Zararı</b>                                     | <b>266.823.383</b> | <b>264.674.402</b> | <b>217.488.973</b>   | <b>106.769.586</b> | <b>276.420.230</b>  |

Kaynak: İzahname

## 4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Meysu Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş'nin Borsa İstanbul'un Ana Pazar'da işlem görmesi için satışa konu olacak paylarının birim fiyatı tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 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)

Tera Yatırım tarafından İNA metodunda 2022, 2023, 2024 yıllarına ait 12 aylık ve 2024 ile 2025 yıllarına ait 9 aylık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek, projeksiyon dönemi 2025 yılından başlayarak 2030 yılı sonuna kadar olan dönemi kapsayacak şekilde hesaplanmıştır.

15/7/2023 tarihli ve 32249 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 7456 sayılı Kanun ile kurumlar vergisi oranı 2023 yılından itibaren uygulanmak üzere %25'e yükseltilmiştir. Buna ek olarak, Şirket'in halka arz sonrası halka açıklık oranı %20'nin üzerinde olacağından, halka arz döneminde başlayarak beş hesap dönemi boyunca, Şirket kurumlar vergisi oranından %2 puan indirimden faydalanacaktır. Şirket'in faydalanacağı %2 puanlık indirim halka arzın 2025 yılında gerçekleşeceği varsayımına göre 2029 yılında sona erecektir. Terminal büyüme dönemine baz teşkil edecek projeksiyondaki son yılda söz konusu vergi indiriminin yer almaması gerektiği düşünülmüş olup projeksiyon dönemi bu sebeple 2030 yılı sonuna kadar uzatılmıştır.

Şirket'e ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tablolarda yer verilmiştir;



| Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti | 2025T  | 2026T  | 2027T  | 2028T  | 2029T  | 2030T  |
|----------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| AOSM                                         | 40,92% | 36,44% | 31,96% | 27,48% | 22,99% | 18,51% |
| Sermaye Maliyeti                             | 46,00% | 41,00% | 36,00% | 31,00% | 26,00% | 21,00% |
| Özkaynak Oranı                               | 58,54% | 58,54% | 58,54% | 58,54% | 58,54% | 58,54% |
| Vergi Sonrası Borç Maliyeti                  | 33,75% | 30,00% | 26,25% | 22,50% | 18,75% | 15,00% |
| Borç Oranı                                   | 41,46% | 41,46% | 41,46% | 41,46% | 41,46% | 41,46% |
| Risksiz Getiri Oranı                         | 40,00% | 35,00% | 30,00% | 25,00% | 20,00% | 15,00% |
| Hisse Senedi Risk Primi                      | 6,00%  | 6,00%  | 6,00%  | 6,00%  | 6,00%  | 6,00%  |
| Tahmini Borçlanma Maliyeti                   | 45,00% | 40,00% | 35,00% | 30,00% | 25,00% | 20,00% |
| Beta                                         | 1,00   | 1,00   | 1,00   | 1,00   | 1,00   | 1,00   |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

30.09.2025 itibarıyla Şirket'in net borç pozisyonları aşağıdaki tabloda verilmiştir;

| Net Nakit Pozisyonu Tablosu (TL) | 30.09.2025         |
|----------------------------------|--------------------|
| Finansal Borçlar                 | 887.427.613        |
| - Nakit ve Nakit Benzerleri      | 78.681.530         |
| <b>Net Borç</b>                  | <b>808.746.083</b> |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Hesaplamaya konu olan varsayımlar Şirket yönetiminin paylaşmış olduğu 2025-2030 yıllarını kapsayan projeksiyon dönemine ilişkin beklentileri yansıtacak şekilde oluşturulmuştur. 2030 yılı sonrası için ise terminal değer hesaplaması yapılmıştır. Terminal büyüme oranı %5,0 olarak dikkate alınmıştır.

| İNA Tablosu                        | 2025T                | 2026T                | 2027T                | 2028T                | 2029T                | 2030T                |
|------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Satış Hasılatı                     | 3.716.496.187        | 5.020.883.614        | 6.659.932.135        | 8.479.598.146        | 10.149.242.464       | 11.589.448.289       |
| Büyüme                             | 6,80%                | 35,10%               | 32,60%               | 27,30%               | 19,70%               | 14,20%               |
| Satışların Maliyeti                | 2.608.200.765        | 3.493.661.605        | 4.603.767.593        | 5.835.456.558        | 6.960.730.005        | 7.930.272.158        |
| Brüt Kar Marjı                     | 29,80%               | 30,40%               | 30,90%               | 31,20%               | 31,40%               | 31,60%               |
| <b>Ticari Faaliyet Brüt Karı</b>   | <b>1.108.295.422</b> | <b>1.527.222.009</b> | <b>2.056.164.542</b> | <b>2.644.141.588</b> | <b>3.188.512.459</b> | <b>3.659.176.131</b> |
| Faaliyet Giderleri                 | 410.708.951          | 484.209.521          | 641.989.116          | 817.397.175          | 978.343.782          | 1.117.173.495        |
| Satış hasılatındaki payı           | 11,10%               | 9,60%                | 9,60%                | 9,60%                | 9,60%                | 9,60%                |
| <b>Esas Faaliyet Karı</b>          | <b>697.586.472</b>   | <b>1.043.012.487</b> | <b>1.414.175.427</b> | <b>1.826.744.412</b> | <b>2.210.168.677</b> | <b>2.542.002.636</b> |
| Vergi Oranı                        | 23,00%               | 23,00%               | 23,00%               | 23,00%               | 23,00%               | 25,00%               |
| <b>Vergi Sonrası Faaliyet Karı</b> | <b>537.141.583</b>   | <b>803.119.615</b>   | <b>1.088.915.078</b> | <b>1.406.593.198</b> | <b>1.701.829.881</b> | <b>1.906.501.977</b> |
| + Amortisman                       | 88.923.345           | 115.901.953          | 154.446.265          | 199.524.280          | 249.476.708          | 304.424.379          |
| - Yatırım Harcaması                | 50.000.000           | 75.000.000           | 75.000.000           | 50.000.000           | 50.000.000           | 50.000.000           |
| - İşletme Sermayesi İhtiyacı       | 26.771.554           | 356.792.689          | 447.854.479          | 497.065.307          | 455.164.429          | 392.409.089          |
| <b>= Serbest Nakit Akımı (SNA)</b> | <b>549.293.374</b>   | <b>487.228.879</b>   | <b>720.506.865</b>   | <b>1.059.052.170</b> | <b>1.446.142.160</b> | <b>1.768.517.267</b> |
| Uç Değer                           | -                    | -                    | -                    | -                    | -                    | 13.742.281.032       |
| AOSM                               | 40,90%               | 36,40%               | 32,00%               | 27,50%               | 23,00%               | 18,50%               |
| İskonto faktörü                    | 0,92                 | 0,68                 | 0,54                 | 0,45                 | 0,41                 | 0,41                 |
| <b>SNA'nın Bugünkü Değeri</b>      | <b>504.150.218</b>   | <b>330.412.613</b>   | <b>386.062.490</b>   | <b>481.141.167</b>   | <b>600.064.510</b>   | <b>725.011.725</b>   |
| <b>Uç Değerin Bugünkü Değeri</b>   |                      |                      |                      |                      |                      | <b>5.633.710.825</b> |
| <b>SNA'nın Bugünkü Değeri</b>      | <b>3.026.842.721</b> |                      |                      |                      |                      |                      |
| Uç Değer Büyümesi                  | 5,0%                 |                      |                      |                      |                      |                      |
| Uç Değerin Bugünkü Değeri          | 5.633.710.825        |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>Firma Değeri</b>                | <b>8.660.553.546</b> |                      |                      |                      |                      |                      |
| - Finansal Borçlar                 | 887.427.613          |                      |                      |                      |                      |                      |
| + Nakit ve Nakit Benzerleri        | 78.681.530           |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>Özsermaye Değeri</b>            | <b>7.851.807.463</b> |                      |                      |                      |                      |                      |
| <b>Pay Başına Özsermaye Değeri</b> | <b>10,47</b>         |                      |                      |                      |                      |                      |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu



#### 4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Halka açık benzer şirket çarpan analizi kapsamında hem Türkiye’de hem yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir.

Şirket, içecek sektöründe hizmet vermektedir. Bu doğrultuda, yurt içi çarpan analizinde, BIST Gıda ve İçecek endeksinde içecek sektöründe faaliyetlerini gerçekleştiren şirketlerin finansal verileri dikkate alınmıştır. Yurt dışı çarpan analizinde ise Şirket’in faaliyet konusuna benzer nitelikteki şirketler dikkate alınmış ve yurt dışı çarpan analizine dahil edilmiştir.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında hesaplanan çarpanların uç değerler çıkartılarak ortalamaları hesaplanmıştır.

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerde FD/FAVÖK çarpanı ortalama değerleri incelenmiştir. Ortalama değeri hesaplanmasında 0’dan küçük ve 25’ten büyük çarpan değerleri uç değerler olarak kabul edilmiş ve bunlar ortalama hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Piyasa çarpanları kapsamında çarpan değerleri Rasyonet (yurt içi) 25.12.2025 ve Bloomberg (yurt dışı) veri terminalinden 25.12.2025 tarihli kapanış verileri baz alınmıştır. Çarpan Analizinde PD/DD, F/K ve FD/Satışlar çarpanları kullanılmamıştır.

Çarpan analizine konu olan Şirket finansalları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

| Çarpan Analizinde Kullanılan Şirket Finansalları |             |
|--------------------------------------------------|-------------|
| 2025-09 Son 12 Aylık FAVÖK (TL)                  | 892.431.992 |
| 30.09.2025 Net Borç Pozisyonu (TL)               | 808.746.083 |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

##### 4.2.1 Yurt İçindeki Benzer Şirketlerin Çarpan Değerleri

Yurt içi çarpanlarda incelenen BIST Gıda ve İçecek endeksinde içecek sektöründe faaliyet yürüten şirketlerin verileri incelenmiş olup, içecek şirketlerinden Anadolu Efes (AEFES), T. Tuborg (TBORG), Pınar Su (PNSU) ve Pınar Süt (PNSUT) harici şirketler hesaplama dahil edilmiştir. Eliminasyonda alkollü içecek sektörü kapsam dışı tutulmuştur, ayrıca meyve suyu, gazlı içecek, süt ve süt ürünleri ve çay sektöründe faaliyet gösteren şirketler dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının uç değer hariç ortalamaları hesaplanmıştır.

Yurt içi benzer şirketler çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının uç değer hariç ortalamalarına göre hesaplanan özsermaye değeri 7.740.815.719 TL olarak hesaplanmış olup, pay başına değer 10,32 TL olarak hesaplanmıştır.

BIST Gıda ve İçecek endeksinde yer alıp içecek sektöründe faaliyet gösteren şirket verileri ile hesaplanmış Şirket özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| Çarpanlar Analizi Sonucu (Yurt İçi Benzer Şirketler) | Sonuç                |
|------------------------------------------------------|----------------------|
| FD/FAVÖK Çarpanı (x)                                 | 9,58x                |
| 2025/09 Son 12 Aylık FAVÖK (TL)                      | 892.431.992          |
| Firma Değeri (TL)                                    | 8.549.561.802        |
| 30.09.2025 Net Borç Pozisyonu (TL)                   | (808.746.083)        |
| <b>Özsermaye Değeri (TL)</b>                         | <b>7.740.815.719</b> |
| Pay Başına Değer                                     | 10,32                |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu



#### 4.2.2 Yurt Dışındaki Benzer Şirketlerin Çarpan Değerleri

Yurt dışı benzer şirketler çarpan analizinde, Şirket'in faaliyetlerine benzer nitelikte olan şirketler dikkate alınmıştır. Yurt dışı benzer şirketler çarpanları için faaliyet konularına göre elimine edilmiştir.

Yurt dışı benzer şirketler çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının uç değer hariç ortalamasına göre hesaplanan özsermaye değeri 8.918.316.414 TL olarak hesaplanmış olup, pay başına değer 11,89 TL olarak hesaplanmıştır. Uç değer eliminasyonunda 25x üzeri ve 0x altındaki değerler uç değer olarak kabul edilerek ortalama hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

Yurtdışı benzer şirket verileri ile hesaplanmış Şirket özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| Çarpanlar Analizi Sonucu (Yurt Dışı Benzer Şirketler) | Sonuç                |
|-------------------------------------------------------|----------------------|
| FD/FAVÖK Çarpanı (x)                                  | 10,90x               |
| 2025/09 Son 12 Aylık FAVÖK (TL)                       | 892.431.992          |
| Firma Değeri (TL)                                     | 9.727.062.497        |
| 30.09.2025 Net Borç Pozisyonu (TL)                    | (808.746.083)        |
| <b>Özsermaye Değeri (TL)</b>                          | <b>8.918.316.414</b> |
| Pay Başına Değer (TL)                                 | 11,89                |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt İçi Benzer Şirketler ve Yurt Dışı Benzer Şirketler çarpanları hesaplanmış ve elde edilen çarpanların uç değer hariç ortalamaları dikkate alınmıştır. FD/FAVÖK çarpanlarından elde edilen özsermaye değerlerinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirket çarpanları eşit ağırlıklandırılmış ve nihai özsermaye değerine ulaşılmıştır.

| Çarpan Analizi Değerleme Sonucu                     | Ağırlık     | Sonuç (TL)           |
|-----------------------------------------------------|-------------|----------------------|
| Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları Özsermaye Değeri  | 70%         | 7.740.815.719        |
| Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları Özsermaye Değeri | 30%         | 8.918.316.414        |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>          | <b>100%</b> | <b>8.094.065.927</b> |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan analizi değerlendirme sonucunda yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler çarpanlarından elde edilen özsermaye değerlerinde yurt içi %70, yurt dışı benzer şirket çarpanları ise %30 ağırlıklandırılmış olup; 8.094.065.925 TL ağırlıklandırılmış özsermaye değerine ulaşılmış ve ağırlıklandırılmış pay başına değer 10,79 TL olarak hesaplanmıştır.

#### 4.3 Sonuç

Şirket'in değerlemesinde İNA %70 ve Çarpan Analizi %30 ile ağırlıklandırılmış olup, 7.924.485.002 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Çıkarılmış sermayesi 750.000.000 TL olan Şirket'in iskonto öncesi halka arz pay başına değeri 10,57 TL olarak hesaplanmıştır. %29 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 5.626.384.352 TL, pay başına değeri ise 7,50 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz edilecek nominal payların toplamı 175.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 1.312.500.000 TL olup, halka açıklık oranı %20,11 olarak hesaplanmıştır.

| Değerleme Sonucu                           | Ağırlık     | Sonuç                |
|--------------------------------------------|-------------|----------------------|
| İNA Analizine Göre Özsermaye Değeri        | 70,0%       | 7.851.807.463        |
| Pay Başına Değer                           |             | 10,47                |
| Çarpanlar Analizine Göre Özsermaye Değeri  | 30,0%       | 8.094.065.927        |
| Pay Başına Değer                           |             | 10,79                |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b> | <b>100%</b> | <b>7.924.485.002</b> |
| <b>Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer</b> |             | <b>10,57</b>         |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

| Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)      | Sonuç                |
|---------------------------------------|----------------------|
| Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri     | 7.924.485.002        |
| Halka Arz İskontosu                   | 29,00%               |
| Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri  | 5.626.384.352        |
| Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye      | 750.000.000          |
| <b>Halka Arz Pay Başına Değer</b>     | <b>7,50</b>          |
| Sermaye Artırım Oranı                 | 16,00%               |
| Sermaye Artırımı Nominal Pay Tutarı   | 120.000.000          |
| Ortak Satışı Nominal Pay Tutarı       | 55.000.000           |
| Halka Arz Edilecek Nominal Pay Tutarı | 175.000.000          |
| <b>Halka Arz Büyüklüğü</b>            | <b>1.312.500.000</b> |
| Halka Arz Sonrası Özsermaye Değeri    | 6.525.000.000        |
| Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye     | 870.000.000          |
| Halka Açıklık Oranı                   | 20,11%               |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## 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 %70 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda verilen makroekonomik tahminler çerçevesinde terminal büyüme oranının %5,0 alınmasını makul buluyoruz.
- Terminal büyüme döneminde kurumlar vergisi indiriminin yer almaması gerektiğinin düşünülmesi sebebiyle projeksiyon döneminin 2030 yılı sonuna kadar uzatılmasını makul buluyoruz.
- AOSM hesabında kullanılan risk primini, risksiz faiz oranlarını ve borçlanma maliyetlerini makul bulmaktayız.

### 5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

- Çarpan analizinde yurtiçi içecek sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin kullanılmasını ve alkollü içecek sektörünün kapsam dışı tutulmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde yurt dışı benzer şirketlerin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizine %30 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Yurt içi benzer şirket çarpanları analizine %70, yurt dışı benzer şirket çarpanları analizine %30 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Şirketin faaliyet gösterdiği sektörün dinamikleri ve gelir modeli göz önünde bulundurarak çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını 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.

Tera 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 yönteme göre (gelir yaklaşımı, pazar yaklaşımı) Meysu 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:

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, belirlenen 7,50 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.