



Gündoğdu Gıda Süt Ürünleri San. ve Dış Tic. A.Ş.

**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist
Raporu-1**

25 Şubat 2025

İçindekiler

1- Değerleme Raporunun Amacı	3
2- Fiyat Tespit Raporu Özeti	3
Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları	4
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine Göre Değerleme Sonuçları	4
Değerleme Sonucu	5
3- Halka Arz Sonuçları	5
4- Halka Arz Sonrası Finansal Performans	5
5- Gündoğdu Gıda Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri	6
6- Halka Arz Sonrası Fiyata Etki Eden Faktörler	6
7- Sonuç	7

1- Değerleme Raporunun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete' de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 4. fıkrası uyarınca,

"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP' ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur."

Gündoğdu Gıda Süt Ürünleri San. ve Dış Tic. A.Ş. ("Gündoğdu" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ALB Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 12.08.2024 tarihinde KAP' ta yayınlanmış ve Şirket payları 22.08.2024 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Gündoğdu'nun nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 25.02.2025 tarihine kadar (24.02.2025 piyasa kapanışı itibarıyla) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

2- Fiyat Tespit Raporu Özeti

Değerleme esnasında Gündoğdu'nun bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihli bilanço ve gelir tablolarından yararlanılmıştır.

Değerlemede kullanılan veriler, bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Gündoğdu yönetim tahminleri ve ALB Yatırım'ın bulguları ve tahminlerinden oluşmaktadır.

Gündoğdu'nun, sermaye artırımları ve ortak satışı ile halka arz edilmiş paylarının birim fiyat tespitinde, sektörün ve firmanın spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve dünyaca kabul görmüş aşağıdaki iki temel yöntemleri kullanmıştır.

1. **Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi
2. **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

Çarpan Analizinde, yurt içi benzer şirketler olarak BIST Gıda, İçecek endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin 24.06.2024 tarihli verileri üzerinden hesaplanan güncel çarpanlar dikkate alınmıştır. (Kaynak: EquityRT).

Ayrıca, çarpan analizine yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin 24.06.2024 tarihli verileri üzerinden hesaplanan güncel değerlendirme çarpanları dikkate alınmıştır. (Kaynak: Bloomberg)

Şirket'in özkaynak değeri, yurtiçi benzer şirketlerin medyan FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanları kullanarak ayrı ayrı hesaplanmıştır. İlgili yurtiçi benzer şirketlerde aykırı değer tespitinde değerlerin normalize edilmesi ile aşırı sapmalar belirlenmiştir. Muhafazakâr yaklaşım sebebiyle yurtiçi benzer şirketlerin medyan değerleri değerlendirilmiştir.

Şirket'in 31.03.2024 tarihi itibarıyla son 12 ay Hasılatı ve FAVÖK rakamları kullanılarak hesaplanan FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak bulunan firma değerinden (FD) 31.03.2024 tarihli net finansal borç çıkartılarak özkaynak değeri tespit edilmiştir.

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Çarpan Analizi	Hesaplanan Özkaynak Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri
Yurtiçi FD/Satışlar ve FD/FAVÖK Ağırlık. Özkaynak Değeri	1.405.319.090,51	50%	702.659.545
Yurtdışı FD/Satışlar ve FD/FAVÖK Ağırlık. Özkaynak Değeri	1.041.030.349,31	50%	520.515.175
Özkaynak Değeri		100%	1.223.174.720

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine Göre Değerleme Sonuçları

İNA	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Hasılat	3.051.304.312	4.218.751.396	5.577.390.059	6.990.704.796	8.311.033.764
Değişim (%)	59%	38%	32%	25%	19%
SMM (-)	2.703.804.174	3.727.248.768	4.925.129.775	6.167.286.195	7.334.059.175
Brüt Kar	347.500.138	491.502.628	652.260.284	823.418.601	976.974.589
Değişim (%)	92%	41%	33%	26%	19%
Faaliyet Giderleri (-)	135.442.105	174.288.238	216.109.498	255.535.568	287.823.242
FVÖK	212.058.033	317.214.390	436.150.785	567.883.033	689.151.347
Değişim (%)	166%	50%	37%	30%	21%
Vergi Ödemeleri (-)	46.652.767	69.787.166	95.953.173	124.934.267	151.613.296
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	165.405.266	247.427.224	340.197.613	442.948.766	537.538.050
Amortisman	16.652.670	21.142.898	25.045.722	28.718.027	31.758.274
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	27.669.113	81.595.172	94.682.509	98.651.418	91.905.086
Yatırım Harcamaları	25.794.193	20.289.189	15.248.831	18.610.307	21.365.429
Serbest Nakit Akışı	128.594.629	166.685.761	255.311.995	354.405.068	456.025.810
AOSM	28,89%	27,20%	25,28%	23,36%	21,43%
İskonto Faktörü	0,83	0,66	0,54	0,46	0,40
İndirgenmiş Nakit Akışı	106.303.672	109.404.831	137.376.255	161.309.313	181.303.826
İndirgenmiş Nakit Akışı Toplamı	695.697.897				
Uç Değer	2.913.991.602				
Uç Değerin Bugünkü Değeri	1.158.526.155				
Toplam Değer	1.854.224.052				

31/03/2024 Net Borç	97.875.123
Özkaynak Değeri	1.756.348.929

Değerleme Sonucu

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 1.489.761.825 TL adil özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 30.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 49,66 TL olarak hesaplanmıştır. 29,51% halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 1.042.833.277 TL, pay başına değeri ise 35 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımları yoluyla halka arz edilecek nominal paylar 9.000.000 TL, ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal paylar 1.000.000 TL'dir. Buna göre halka arzın büyüklüğü 350.000.000 TL olup, halka açıklık oranı 25,64% olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri Mn TL	Ağırlık	Özkaynak Değeri - TL
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	1.756.348.929	50,00%	878.174.465
Çarpan Analizi	1.223.174.720	50,00%	611.587.360
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100,00%	1.489.761.825

Halka Arz Fiyatı Hesabı	Değer - TL
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	1.489.761.825
Ödenmiş Sermaye Tutarı	30.000.000
Halka Arz Öncesi İskontosuz Pay Değeri	49.66
Halka Arz İskontosu	29,51%
Halka Arz Fiyatı	35.00

3- Halka Arz Sonuçları

Gündoğdu'nun sermaye artırımları ve ortak satışı yoluyla halka arz edilen toplam 10.000.000 TL nominal değerli payları için ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ALB Yatırım") liderliğinde gerçekleştirilen halka arza ilişkin olarak 15-16 Ağustos 2024 tarihlerinde "Borsa'da Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi" ile talep toplanmıştır. Söz konusu süreç sonunda sermaye artırımları ve ortak satışı yollarıyla halka arz edilen 10.000.000 TL nominal değerli payların tamamının satışı gerçekleştirilmiştir. Halka arz sonuçları aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Yatırımcı Grubu	Dağıtım		
	Yatırımcı Sayısı	Dağıtılan Nominal Değer (TL)	Toplam Dağıtılan Değere Oran (%)
Yurtiçi Yatırımcılar	597.940	9.977.502	99,7750%
- Gerçek Kişi	597.860	9.976.189	99,7619%
- Kurumsal	80	1.313	0,0131%
Yurt Dışı Yatırımcı	1.381	22.498	0,2250%
- Gerçek Kişi	1.379	22.464	0,2246%
- Kurumsal	2	34	0,0003%
Toplam	599.321	10.000.000	100,0000%

4- Halka Arz Sonrası Finansal Performans

Şirket'in en son 30.09.2024 tarihinde sona eren mali tablo dönemi itibarıyla 9 aylık finansal verileri KAP'ta yayımlanmıştır. Söz konusu finansal verileri içeren özet tabloya aşağıda yer verilmiştir.

Finansal Kalemler (TL)	30.09.2024
Net Satışlar	1.625.276.286
Brüt Kar	191.539.488

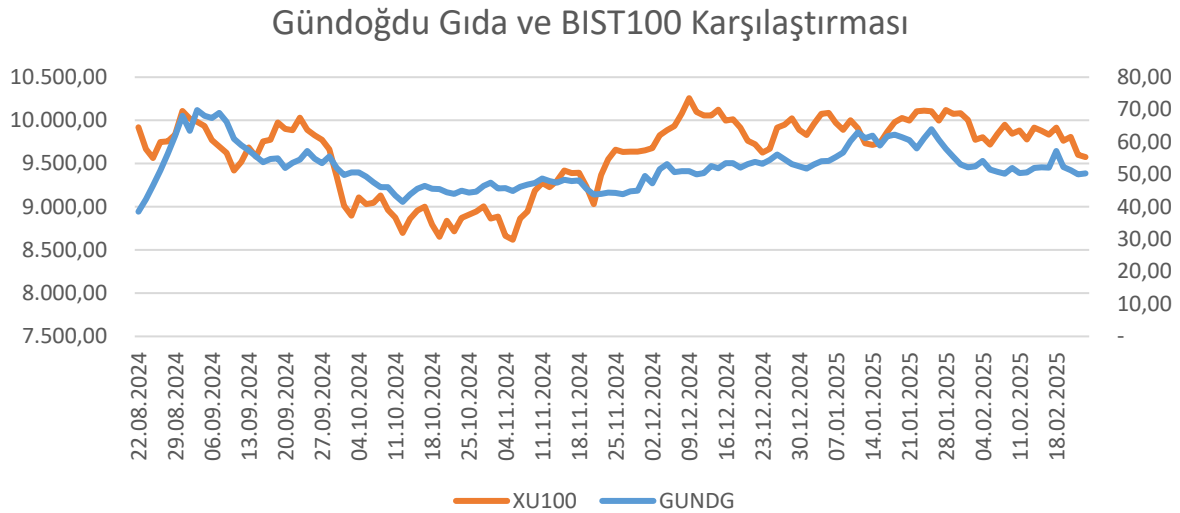
Esas Faaliyet Karı	90.410.690
Net Karı	3.819.598
Özkaynak	642.908.217

5- Gündoğdu Gıda Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri

Gündoğdu payları, 22.08.2024 tarihinde GUNDG kodu ile pay başına 35,00 TL fiyatla işlem görmeye başlamıştır. Payları 35,00 TL'den halka arz edilmiş olan Şirket'in 24.02.2025 tarihi itibarıyla pay başı kapanış fiyatı 50,30 TL'dir. Gündoğdu payları halka arz fiyatına kıyasla %43,71 oranında değer kazanmıştır. Payları işlem gördüğü tarihten bu yana BIST-100 Endeksi ise %3,50 oranında değer kaybetmiştir.

Hisse Performansı

Kaynak: ALB Yatırım, Matriks



6- Halka Arz Sonrası Fiyata Etki Eden Faktörler

Şirket, KAP'ta aşağıdaki özel durum açıklamalarını yayımlamıştır.

- Şirket, 04.11.2024 tarihli KAP duyurusunda Manisa/Salihli de bulunan 1800 m2 üretim tesisinin çatısı üzerine Güneş Enerjisi Santrali (GES) yatırımına başlanacağını belirtmiştir. Yapılan Çatı GES yatırımı ile, yıllık elektrik tüketimimizin %23,7'sinin karşılanmasının hedeflendiğini açıklamıştır.
- Şirket 15.10.2024 tarihli KAP açıklamasında Şirket ürünlerinin satışı için yerel bir e-ticaret firması ile satış anlaşması imzaladığını ve yapılan anlaşmanın ciroya olumlu katkı sağlamasının hedeflendiğini açıklamıştır.
- Şirket tarafından 04.11.2024 tarihli Kap Duyurusundaki varsayım raporunda açıklandığı üzere, Şirket paylarının ilk halka arzı kapsamında Fiyat Tespit Raporu'ndaki 2024 yılı sonu için kullanılan varsayımların bir kısmı hedeflenen tutarın altında gerçekleştiği ve halka arz gelirinin finansallara yansması son çeyrek itibari ile gerçekleşeceğinden, ayrıca yılın son çeyreğinde tüketici taleplerindeki artışın hasılatı yansıyacağı beklendiğinden yıl sonuna doğru hedeflere daha da yaklaşılmasının planlandığı belirtilmiştir.

7- Sonuç

Günderdu Gıda payları Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten bugüne % 43,71 oranında prim yapmıştır ve işlem görmeye başladığı tarihten itibaren gösterge endeksin üzerinde performans sergilemiştir.

Karşılaştırma	Halka Arz	24.02.2025
Günderdu Gıda	35,00	50,30
Günderdu Gıda Getiri	--	43,71%
BIST 100 (Kapanış)	9921,00	9574,00
BIST 100 (Getiri)	--	-3,50%
Rölatif Getiri	--	47,21%