

**GÜNDOĞDU GIDA SÜT ÜRÜNLERİ
SANAYİ VE DIŞ TİCARET A.Ş.****Fiyat Tespit Raporu Hakkında
Değerlendirme Raporu**

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esaslarının 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. İlgili madde;

*Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

HALKA ARZ ÖZETİ

	Halka Arz Talep Toplama Tarihleri	15-16 Ağustos 2024
A	Halka Arz Fiyatı	35,00 TL
	Borsa Kodu	GUNDG
	İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
	Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama – Borsada Satış
	Konsorsiyum Lideri	ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
B	Halka Arz Şekli	9.000.000 TL Nominal Sermaye Artırımı 1.000.000 TL Nominal Ortak Satışı
C	Halka Arz Öncesi Sermaye	30.000.000 TL Nominal
D	Halka Arz Sonrası Sermaye	39.000.000 TL Nominal
A*B	Halka Arz Büyüklüğü	350.000.000 TL
(A*C)	Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	1.050.000,000 TL
(A*D)	Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	1.365.000,000 TL
(B/D)	Halka Açıklık Oranı	%25,64
	Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
	Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Fiyat istikrarı işlemlerinin gerçekleştirilmesi planlanmamaktadır
	Katılım Endeksi	Uygundur
	Fon Kullanım Yeri	1 - %25 Çiğ Süt Alımı 2 - %50 Yem Alımı 3 - %25 Peşin alım esasıyla alınarak üretimde kullanılan sarf malzeme alımı

1. Şirket Profili

Gündoğdu Gıda Süt Ürünleri Sanayi ve Dış Ticaret Anonim Şirketi ("Şirket") 1988 yılında kurulmuştur. Şirket nevi değiştirmeden önceki unvanı Gündoğdu Gıda Tekstil Turizm İnşaat Otomotiv Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti.'dir. Şirket ana sözleşmesinin amaç tanımı ile ilgili 3. maddesinde belirtildiği üzere her nevi gıda ürünleri ile süttten mamul beyaz peynir, kaşar peyniri, tulum peyniri ve bilimum peynir çeşitlerini imal etmek ithalatı, ihracatını, pazarlama, toptan ve perakende ticaretini yapmak maksadı ile kurulmuş olup halen Salihli fabrikasında ürettiği süt ürünlerinin satış pazarlamasını yaptığı gibi iç piyasa üreticilerden tedarik ettiği hayvan yemi ve süt ürünlerinin toptan ticareti konusunda da faaliyet göstermektedir. Şirket'in 15.000 m² alana kurulu 3.000 m² kapalı üretim tesislerinde ürettiği peynir

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2024 Global Menkul Değerler A.Ş.

çeşitlerini, toplu tüketim, ulusal market zincirleri, discount (indirim marketleri) ve EDT (Ev Dışı Tüketim) kanallarına sunmaktadır. Şirket, indirim marketi olarak Bim Birleşik Mağazalar A.Ş. (BİM) ile çalışmaktadır. Şirket, süt ve süt ürünlerinin yanında; sofralık zeytinler (siyah/yeşil) ve zeytinyağı gibi bazı ürün gruplarının da satış ve pazarlamasını yapmaktadır. "Rapor tarihi itibarıyla Şirket'in, Türkiye'de 29 (yirmi dokuz) adet tescilli, 1 (bir) adet tescil kararı beklenen markası bulunmakta olup Şirket'in satışları içerisinde en yüksek paya sahip markası "Gündoğdu"dur. Şirket'in en çok bilinen ilk 3 markası; Gündoğdu, Sütcom ve Gündoğdu Poucheese olarak faaliyetlerine devam etmektedir.

Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası planlanan ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ortaklık Yapısı					
Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Oran (%)	Sermaye (TL)	Oran (%)
Zülküf KOPUZ	A	9.000.000	%30	9.000.000	%23,08
Zülküf KOPUZ	B	21.000.000	%70	20.000.000	%51,28
Halka Açık Kısım	B	-	-	10.000.000	%25,64
	Toplam	30,000,000		39.000.000	%100,00

2. Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket'in, sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden, ilgili masraf ve maliyetler düşüldükten sonra kalan fonun, aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarla kullanılması planlanmaktadır:

- 1) 25% Çiğ Süt Alımı
- 2) 50% Yem Alımı
- 3) 25% Peşin alım esasıyla alınarak üretimde kullanılan sarf malzeme alımı

3. Finansal Tablolar

3.1. Bilanço

BİLANÇO (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Dönen varlıklar	469.767.192	706.427.316	521.191.369	571.729.038
Duran varlıklar	102.070.042	170.831.013	212.033.747	214.797.771
TOPLAM VARLIKLAR	571.837.234	877.258.329	733.225.116	786.526.809
Kısa vadeli yükümlülükler	422.246.542	629.496.640	390.206.613	439.603.000
Uzun vadeli yükümlülükler	53.152.199	40.464.265	60.094.547	54.774.91
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	475.398.741	669.960.905	450.301.160	494.377.919
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	96.438.493	207.297.424	282.923.956	292.148.890
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR VE YÜKÜMLÜLÜKLER	571.837.234	877.258.329	733.225.116	786.526.809

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2024 Global Menkul Değerler A.Ş.

3.2. Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Hasılat	1.766.102.037	1.806.968.409	1.924.279.545	556.415.281	512.456.154
Satışların Maliyeti	-1.669.655.347	-1.676.336.909	-1.742.935.274	-507.426.427	-458.310.155
Brüt Kâr	96.446.690	130.631.500	181.344.271	48.988.854	54.145.999
Genel Yönetim Giderleri	-40.941.118	-35.585.327	-63.537.904	-17.144.478	-21.817.182
Pazarlama Giderleri	-45.047.225	-40.204.997	-38.084.740	-13.111.414	-11.586.407
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	15.819.399	12.573.052	16.574.158	5.725.997	3.742.935
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-15.504.796	-9.965.845	-3.295.595	-1.923.704	-2.006.107
Esas Faaliyet Karı	10.772.950	57.448.383	93.000.190	22.535.255	22.479.238
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	122.800	523.669	697.557	-	-
Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları)	-1.306.280	-670.707	-1.106.310	-2.433.122	-969.714
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	9.589.470	57.301.345	92.591.437	20.102.133	21.511.063
Finansman Gelirleri	-	-	399.512	-	405.012
Finansman Giderleri	-1.763.039	-1.580.773	-2.889.631	-678.864	-1.349.389
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	3.861.717	-10.792.756	-37.911.242	-1.448.396	-3.309.437
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	11.688.148	44.927.816	52.190.076	17.974.873	23.876.123
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-11.085.133	-18.833.310	-31.117.101	-4.320.194	-5.881.555
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-7.410.960	-14.903.607	-20.067.217	-4.650.196	-6.313.708
Ertelemiş Vergi Gideri/Geliri	-3.674.173	-3.929.703	-11.049.884	330.002	432.153
Sürdürülebilir Faaliyetler Dönem Karı	603.015	26.094.506	21.072.975	13.654.679	17.994.568
Dönem Karı	603.015	26.094.506	21.072.975	13.654.679	17.994.568

4. Değerleme

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

- 1- İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi
- 2- Piyasa Çarpanları Analizi
 - a- FD/FAVÖK
 - b- FD/Satışlar

4.1. İndirgenmiş Nakit Akımı

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) 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 duyarlı olması bir dezavantaj gibi gözükse de statik olmayan iş modelleri için daha uygundur.

AOSM	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Risksiz Getiri Oranı	%27,76%	26,00%	24,00%	22,00%	20,00%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Piyasa Risk Primi	%5,50	%5,50	%5,50	%5,50	%5,50
Sermaye Maliyeti	%33,26	%31,50	%29,50	%27,50	%25,50
Borç Ağırlığı	%60,00	%60,00	%60,00	%60,00	%60,00
Vergi Oranı	%22,00	%22,00	%22,00	%22,00	%22,00
Borçlanma Maliyeti Vergi Öncesi	%33,31	%31,20	%28,80	%26,40	%24,00
Borçlanma Maliyeti Vergi Sonrası	%25,98	%24,34	%22,46	%20,59	%18,72
AOSM	%28,89	%27,20	%25,28	%23,36	%21,43

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2024 Global Menkul Değerler A.Ş.

İNA (mn TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	3.051.304.31	4.218.751.39	5.577.390.05	6.990.704.79	8.311.033.76
<i>Değişim</i>	<i>%59</i>	<i>%38</i>	<i>%32</i>	<i>%25</i>	<i>%19</i>
SMM (-)	2.703.804.17	3.727.248.76	4.925.129.77	6.167.286.19	7.334.059.17
	4	8	5	5	5
Brüt Kar	347.500.138	491.502.628	652.260.284	823.418.601	976.974.589
<i>Değişim</i>	<i>%92</i>	<i>%41</i>	<i>%33</i>	<i>%26</i>	<i>%19</i>
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
<i>Değişim</i>	<i>%166</i>	<i>%50</i>	<i>%37</i>	<i>%30</i>	<i>%21</i>
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 Borç	97.875.123
Özkaynak Değeri	1.756.348.929

4.2. Çarpan Analizi Yöntemi

Değerlemede FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanı kullanılmış olup her ikisine %50 ağırlık verilmiştir. İlgili çarpanların operasyonel ve nihai karlılık hakkında fikir vermesi nedeniyle değerlemede kullanılmasına karar verilmiştir. PD/DD ve F/K rasyoları da kullanılabilen diğer çarpanlar olmakla birlikte Şirket'in satışları gelirinin büyük kısmını oluşturduğu için FD/Satışlar çarpanı tercih edilmiştir.

4.2.1. Yurt İçi Sektör Çarpan Analizi

BIST'te işlem gören ve Şirket ile benzer alanda faaliyet gösteren şirketlerin değerlendirme çarpanları ile Şirket'in halka arz sonrasında yer almasını beklediğimiz BIST Gıda ve İçecek Sektörü çarpanları değerlendirilmede göz önünde bulundurulmuştur.

Yurt İçi Benzer Şirketler FD/Satışlar (TL)	Değer
Medyan Çarpanı	1,17
Hasılat 31.03.2024 - Son 12 Ay	1.880.320.418
Firma Değeri	2.201.346.085
Net Finansal Borç (31.03.2024)	97.875.123
Özkaynak Değeri	2.103.470.962

Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK (TL)	Değer
Medyan Çarpanı	8,70
FAVÖK 31.03.2024 Son 12 Ay	92.530.946
Firma Değeri	805.042.342
Net Finansal Borç (31.03.2024)	97.875.123
Özkaynak Değeri	707.167.219

4.2.2. Yurt Dışı Sektör Çarpan Analizi

Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren yurt dışı tespit edilmiş ve değer tespitinde uluslararası şirketlerin çarpanlarına yer verilmiştir. Değerlemede FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanı kullanılmıştır.

Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/Satışlar (TL)	Değer
Medyan Çarpanı	0,87
Hasılat 31.03.2024 – Son 12 Ay	1.880.320.418
Firma Değeri	1,632,870,251
Net Finansal Borç (31.03.2024)	97,875,123
Özkaynak Değeri	1,534,995,128

Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK (TL)	Değer
Medyan Çarpanı	6,97
Hasılat 31.03.2024 – Son 12 Ay	92,530,946
Firma Değeri	644,940,694
Net Finansal Borç (31.03.2024)	97,875,123
Özkaynak Değeri	547,065,571

4.3. Değerleme Yöntemi ve Sonucu

Değerleme Özeti (TL)	Hesaplanan Özkaynak Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri
Metodolojiler			
İNA	1.756.348.929	%50	878.174.465
BIST Yurtiçi Benzer Şirketler	1.405.319.090	%25	351.329.773
BIST Yurtdışı Benzer Şirketler	1.041.030.349	%25	260.257.587
İskonto Öncesi Değer		%100	1.489.761.825
Ödenmiş Sermaye Tutarı			30.000.000
Halka Arz Öncesi İskontosuz Pay Değeri			49,66
<i>Halka Arz İskontosu</i>			<i>%29,51</i>
Halka Arz Fiyatı			35,0

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2024 Global Menkul Değerler A.Ş.

5. Sonuç ve Yorumlar

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.

- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve “Piyasa Çarpanları” kullanılmıştır. Kullanılan yöntemlerin %50-%50 olarak eşit ağırlıklandırılmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanlarının kullanımının ve yurt dışı benzer şirket çarpan analizinden gelen değerlerin %25 oranında ağırlıklandırılmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde kullanılan uç değer eliminasyonlarının makul olduğunu ve buna göre hesaplanan medyan çarpan değerlerinin sağlıklı olduğunu düşünüyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nde kullanılan parametrelerin ve projeksiyonların gerçekleşmemesi durumunda farklı bir değer ortaya çıkabileceğini belirtmek isteriz.

Halka arzda %29,51'lik iskonto oranı göz önüne alındığında 35,00 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.