

Meysu Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor SPK'nın VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. maddesi çerçevesinde hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arzla ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Şirket Hakkında

Şirket, esas sözleşmesi uyarınca faaliyet konusu; her cins şekerleme, reçel, tahin, her türlü meyve ve konsantre, dondurulmuş gıda, meyve suları, her türlü gazlı ve gazsız içeceklerin, süt ve süttten yapılmış ürünlerin, bal, bal poleni gibi ürünlerin imalatını, alım satımını, ithalat ve ihracatını yapmaktır. Şirket, sıralanan bu faaliyetlerden aktif olarak; her türlü meyve suyu ve benzeri içecek, meyve konsantresi, püresi/pulp, süt ve krema ile her türlü alkolsüz içecek (soğuk çay, soğuk kahve, gazlı içecek, enerji içeceği) imalatı, alımı, satımı, ithalat ve ihracatını gerçekleştirmektedir.

Şirket'in Kayseri/Melikgazi ve Kayseri/İncesu olmak üzere iki ayrı yerde fabrikası bulunmaktadır. Mevcut durumda üretiminin tamamı, Kayseri/Melikgazi Fabrikası'nda gerçekleştirilmektedir. Şirket, elektrik üretim faaliyetini azaltılması amacıyla bu fabrikanın çatısına güneş enerjisi santrali kurmuş ve 2023 Mart ayında elektrik üretimine başlamıştır. Şirket'in diğer fabrikası olan Kayseri İncesu fabrikasının ise 2023 Aralık ayında tamamlanmış olup 2024 Aralık ayında ilave bina yapımına başlanmıştır. Fabrikanın 2025 yılının Aralık ayında üretime başlanması planlanmaktadır. Şirket'in ürettiği ürünler Asya, Avrupa, Amerika ve Afrika kıtalarında 2024 yılında 51 ülkeye ihraç edilmiştir. Şirket'in Ankara ve İstanbul'da irtibat büroları bulunmaktadır. Bu birimlerde büro faaliyeti yürütülmektedir.

Meysu'nun ürettiği ürün grupları; meyve suyu, meyve nektarı, meyveli içecek ve benzeri içecekler, UHT süt ve krema, soğuk çay, soğuk kahve, gazlı içecek, enerji içeceği, meyve konsantresi, püresi/pulp olarak sınıflandırılabilir.

Şirket'in halihazırda markaları ise; Meysu - Hop On - Black Eagle - Meysüt - My Coffee - Fruchai - Meysu Frutbox- Gülhane - Frutbox- Frucia -Naturello'dur.

Türkiye'nin en bilinen ve satış ağı geniş olan 6 ulusal zincir marketine ve 51 adet yerel zincir markete "Meysu" markası ve Şirket adına tescil edilmiş markalar ile satış yapılmaktadır. Altı ulusal zincir marketin üçü ile gerçekleştirilen işbirliği çerçevesinde, ayrıca bu marketlere ait markalar için Private Label üretim yapılmaktadır.

İlgili dönemler itibarıyla satış gelirleri kırılımına aşağıda yer verilmiştir.

Hasılat Kırılımı (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Yurt İçi Satışlar	3.629.905.251	3.139.329.099	3.376.815.515	2.646.796.324	2.783.184.460
Yurt Dışı Satışlar	347.487.153	321.060.666	287.523.991	234.885.091	143.901.238
Diğer Gelirler	0	0	225.531	291.334	1.820.650
Satışlar	3.977.392.404	3.460.389.765	3.664.565.037	2.881.972.749	2.928.906.348
Satış İskontoları	93.050.920	85.137.529	121.107.540	84.381.210	70.512.101
Satıştan İadeler	48.105.998	52.951.859	62.277.283	45.475.945	52.249.595
TOPLAM	3.836.235.486	3.322.300.377	3.481.180.214	2.752.115.594	2.806.144.652

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Pay halka arzı kapsamında Şirket mevcut sermayesinin 750.000.000 TL'den 870.000.000 TL'ye artırılması suretiyle ihraç edilecek 120.000.000 TL nominal değerli paylar ile mevcut ortaklardan Gülsan Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.'ye ait 55.000.000 TL nominal değerli paylar olmak üzere toplam 175.000.000 TL nominal değerli (B) grubu payların satışı gerçekleştirilecektir. Bu payların satılması halinde halka açıklık oranı %20,11 seviyesinde olacaktır. Ek pay satışı planlanmamaktadır.

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Gülsan Gıda Sanayi 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%
Toplam		750.000.000	100,0%	870.000.000	100,00%

Değerlendirme

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin KAP'ta Yayınlamış Olduğu 25/12/2025 tarihli Meysu Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. Pay Halka Arzı Fiyat Tespit Raporu'na ve Belirlenen Pay Başına Halka Arz Fiyatına İlişkin Değerlendirme

Söz konusu Meysu Gıda'nın pay halka arzı kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından pay başına halka arz fiyatının tespiti için hazırlanan fiyat tespit raporunda i) Pazar Yaklaşımı ve ii) Gelir Yaklaşımı yöntemleri kullanılmıştır.

Fiyat Tespit raporunda halka açık benzer şirket çarpan analizi kapsamında, hem Türkiye'de hem de yurt dışında benzer faaliyet alanlarında faaliyet gösteren halka açık şirketler incelenmiştir.

Grup, içecek sektöründe faaliyet göstermektedir. Bu doğrultuda fiyat tespit raporunda, yurt içi çarpan analizinde BIST Gıda ve İçecek Endeksi kapsamında, içecek sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin finansal verileri dikkate alınmıştır. Yurt dışı çarpan analizinde ise Grup'un faaliyet konusuna benzer nitelikteki şirketler incelenmiş ve analiz kapsamına dahil edilmiştir.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi çerçevesinde hesaplanan çarpanların uç değerleri analiz dışı bırakılarak ortalama çarpan değerleri hesaplanmıştır.

Fiyat tespit raporunda yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerde; FD/FAVÖK çarpanı ortalama değerleri incelenmiş, ortalama hesaplamasında, 0'dan küçük ve 25'ten büyük çarpan değerleri uç değer olarak kabul edilmiş ve ortalama hesaplamasına dahil edilmemiştir.

Tera Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket'in son üç yıllık finansal döneminde FAVÖK ve brüt kâr marjlarında gözlenen büyümesi ve Şirket'in GES yatırımlarının enerji maliyetlerini düşürücü etkisinin, gerek cari dönemde gerekse projeksiyon dönemi boyunca kâr marjlarını destekleyici bir faktör olacağı değerlendirilmiş, ayrıca, Şirket'in İncesu fabrika yatırımının 2025 yılı içerisinde devreye alınmasının faaliyetlere genel olarak olumlu katkı sağlayacağı öngörülmüştür. Bu çerçevede, Şirket değerini en iyi yansıtacak çarpan yönteminin FD/FAVÖK çarpanı olduğu değerlendirilmiştir. Fiyat tespit raporunda PD/DD çarpanı ile yapılan değerlemede, şirketlerin cari özkaynak verileri esas alındığından, Meysu'nun büyüme potansiyelini yeterince yansıtmadığı için değerlendirme kapsamında dikkate alınmamıştır. F/K çarpanı ile değerlendirme ise şirketlerin net kârları üzerinden hesaplanmakta olup, enflasyon muhasebesi uygulamalarının net kâr üzerindeki etkileri nedeniyle sağlıklı bir karşılaştırma imkânı sunmadığı değerlendirilmiştir.

Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi

Fiyat tespit raporunda yurt içi çarpan analizinde, BIST Gıda ve İçecek Endeksi kapsamında içecek sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin finansal verileri incelenmiştir. Bu kapsamda, içecek şirketleri arasından Anadolu Efes (AEFES), Türk Tuborg (TBORG), Pınar Su (PINSU) ve Pınar Süt (PNSUT) haricindeki şirketler hesaplama dahil edilmiştir. Eliminasyon sürecinde, alkollü içecek sektöründe faaliyet gösteren şirketler ile meyve suyu, gazlı içecek, süt ve süt ürünleri ile çay sektörlerinde faaliyet gösteren şirketler dikkate alınmıştır.

Söz konusu şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının uç değerler hariç ortalamaları hesaplanmıştır.

BIST Gıda ve İçecek Endeksi'nde içecek sektöründe faaliyet gösteren şirketlere ilişkin çarpanlar (25/12/2025 kapanış itibarıyla) aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Kod	Şirket Adı	Piyasa Değeri	Net Borç	Firma Değeri	FAVÖK	FD/FAVÖK
AEFES	Anadolu Efes	93.078.947.344	54.411.681.000	38.667.266.344	27.174.381.000	1,4
AKLG	Altinkılıç Gıda ve Süt	25.424.000.000	2.001.353.792	27.425.353.792	789.064.744	34,8
COLA	Coca Cola İçecek	165.506.349.308	24.187.252.000	189.693.601.308	21.991.433.000	8,6
EFORC	Efor Çay Sanayi	54.580.680.000	1.668.406.369	56.249.086.369	944.288.083	59,6
ELITE	Elite Naturel Organik Gıda	3.859.488.000	-88.714.676	3.770.773.324	351.413.370	10,7
ERSU	Ersu Gıda	684.000.000	-45.149	683.984.851	-44.636.633	-46,7
GUNDG	Gündoğdu Gıda	8.182.200.000	-13.802.405	8.168.397.595	1.294.000	6.312,5
KRSTL	Kristal Kola	1.833.000.000	108.965.156	1.942.565.156	394.055.475	4,9
ORCAY	Orçay Ortaköy Çay Sanayi	864.000.000	504.989.025	1.368.989.025	97.544.503	14,0
PINSU	Pınar Su	3.539.387.161	548.951.684	4.088.338.845	406.318.231	10,1
PNSUT	Pınar Süt	3.587.093.890	5.299.989.032	8.887.082.922	243.882.610	36,4
TBORG	Türk Tuborg	50.150.033.342	-2.690.151.000	47.459.882.342	9.479.299.000	5,0
Uç değerler hariç Ortalama						9,58

Fiyat tespit raporunda Şirket'in 2025 yılı son 12 aylık FAVÖK tutarı ile 30.09.2025 tarihi itibarıyla cari Net Parasal Pozisyonu hesaplanmış olup, hesaplamada kullanılan Şirket finansalları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır:

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

Yurt içi benzer şirketler çarpan analizinde, FD/FAVÖK çarpanının uç değerler hariç ortalaması esas alınarak hesaplanan özsermaye değeri 7.740.815.719 TL, pay başına değer ise 10,32 TL olarak belirlenmiştir.

BIST Gıda ve İçecek Endeksi'nde yer alan ve içecek sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin finansal verileri kullanılarak hesaplanan Şirket özsermaye değerlerine ilişkin detaylar aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Yurt İçi Çarpan Analizi Sonucu	Sonuç
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	9,58
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
Özsermaye Değeri (TL)	7.740.815.719
Pay Başına Değer (TL)	10,32

Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi

Fiyat Tespit raporunda yurt dışı benzer şirketler çarpan analizinde, Grup'un faaliyetlerine benzer nitelikte olan şirketler dikkate alınmıştır. Bu kapsamda, yurt dışı benzer şirket çarpanları; faaliyet konularına göre yapılan eleme sonucunda belirlenmiş olup, söz konusu şirketlerin piyasa değerleri ve faaliyet konularına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Şirket	Piyasa Değeri (Milyon ABD Doları)	Faaliyet Konusu
National Beverage Corp	3.019,64	National Beverage Corp., içecek ürünlerinin pazarlanması, üretimi ve dağıtımını yapan bağlı ortaklıkların ana şirketidir. Şirketin ürün yelpazesi, çok çeşitli aromalı ve kola bazlı gazlı içecekler, meyve suları ve meyve suyu ürünleri, aromalı gazlı ve kaynak suları ile özel ürünleri içerir.
Fevertree Drinks PLC	1.275,77	Fevertree Drinks PLC, bir içecek şirkettir. Şirket, gazlı içecekler ve karışım içecekleri üretmektedir.
Osotspa PCL	1.498,78	Osotspa Public Company Limited, alkolsüz içecekler üretir ve dağıtır. Şirket, enerji içecekleri ve şekerlemeler sunar.
Vita Coco Company Inc.	3.041,61	The Vita Coco Company, Inc., sağlıklı içecek üreten bir şirket olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, hindistancevizi suyu, yağı ve sütü yanı sıra enerji içecekleri ve aromalı proteinle zenginleştirilmiş paketli su sunmaktadır. Vita Coco, dünya çapında müşterilere hizmet vermektedir.
Arca Continental SAB de CV	18.674,84	Arca Continental SAB de CV, alkolsüz içecekler şişeler. Şirket, gazlı içecekler, şişelenmiş su, dondurulmuş çay ve meyve içecekleri üretmektedir. Arca, Kuzey Meksika ve Kuzey Arjantin'de faaliyet göstermektedir.

Söz konusu şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Şirket	Ülke	FD/FAVÖK
National Beverage Corp	Amerika Birleşik Devletleri	11,65
Fevertree Drinks PLC	Birleşik Krallık	27,32
Osotspa PCL	Tayland	10,99
Vita Coco Company Inc.	Amerika Birleşik Devletleri	35,08
Arca Continental SAB de CV	Meksika	10,05
Ortalama		10,90

Yurt dışı benzer şirketler çarpan analizinde, FD/FAVÖK çarpanının uç değerler hariç ortalaması esas alınarak hesaplanan özsermaye değeri 8.918.316.414 TL, pay başına değer ise

11,89 TL olarak hesaplanmıştır. Uç değer eliminasyonunda 25x üzeri ve 0x altındaki çarpan değerleri uç değer olarak kabul edilmiş ve ortalama hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

Yurt dışı benzer şirket verileri kullanılarak hesaplanan Şirket özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Yurt Dışı Çarpan Analizi Sonucu	Sonuç
FD/FAVÖK Çarpanı (x)	10,90
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
Özsermaye Değeri (TL)	8.918.316.414
Pay Başına Değer (TL)	11,89

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

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

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
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	8.094.065.927

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Tera Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda İNA yönteminde; 2022, 2023 ve 2024 yıllarına ait son 12 aylık, 2024 ve 2025 yıllarına ait son 9 aylık gelir tablosu ve bilanço kalemleri, Şirket yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilmiştir. Bu analiz doğrultusunda, projeksiyon dönemi 2025 yılından başlayarak 2030 yılı sonuna kadar olan dönemi kapsayacak şekilde hesaplanmıştır.

15/07/2023 tarihli ve 32249 sayılı Resmî 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 oranının %20'nin üzerinde olması nedeniyle, halka arz döneminde başlayarak beş hesap dönemi boyunca kurumlar vergisi oranında %2 puanlık indirimden faydalanacağı varsayılmıştır. Söz konusu vergi indiriminin, halka arzın 2025 yılında gerçekleşeceği varsayımıyla, 2029 yılı sonunda sona ereceği öngörülmüştür.

Terminal büyüme dönemine baz teşkil edecek projeksiyonun son yılında, anılan vergi indiriminin geçerli olmaması gerektiği değerlendirilmiş olup, projeksiyon dönemi bu nedenle 2030 yılı sonuna kadar uzatılmıştır.

İNA Analizinde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması ve ilgili açıklamalar aşağıda gösterilmiştir.

	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	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

Risksiz Getiri Oranı

Risksiz getiri oranının belirlenmesinde, 10 yıllık Devlet İç Borçlanma Senedi (TRTB010Y)'nin son 3 ay, 6 ay ve 1 yıllık kapanış verileri incelenmiş; muhafazakâr bir yaklaşım benimsenerek risksiz getiri oranı 2025-2030 projeksiyon dönemi için sırasıyla %40,00, %35,00, %30,00, %25,00, %20,00 ve %15,00 olarak varsayılmıştır.

Hisse Senedi Risk Primi

Türkiye hisse senedi risk primi, projeksiyon dönemi boyunca %6,00 seviyesinde sabit tutulmuştur.

Beta

Değerleme çalışmasında Beta katsayısı 1,00 olarak kabul edilmiştir.

Borçlanma Maliyeti

Borçlanma maliyetinin projeksiyon dönemi boyunca değişken olacağı varsayılmış olup, borçlanma maliyeti Risksiz Getiri Oranı + %5,00 şeklinde hesaplanmıştır.

Sermaye Maliyeti

Şirket'in sermaye maliyeti, 2025-2030 projeksiyon dönemi için sırasıyla %46, %41, %36, %31, %26 ve %21 olarak varsayılmıştır.

Terminal Büyüme Oranı

Şirket'in 2030 yılından sonraki dönem için geçerli olacak sonsuz büyüme oranı %5,00 olarak kabul edilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Bu varsayımlar doğrultusunda, Şirket'in ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM), 2025-2030 yılları için sırasıyla %40,92, %36,44, %31,96, %27,48, %22,99 ve %18,51 olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları

Fiyat tespit raporunda, indirgenmiş nakit akımları sonrası hesaplanan firma değerinden Şirket'in net finansal borcunun düşülmesi suretiyle ulaşılan özsermaye değeri 7.851.807.463 TL olarak hesaplanmıştır. Söz konusu özsermaye değeri üzerinden hesaplanan pay başına değer ise 10,47 TL olarak hesaplanmıştır.

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 Kâr Marjı (%)	29,80%	30,40%	30,90%	31,20%	31,40%	31,60%
Ticari Faaliyet Brüt Kârı	1.108.295.422	1.527.222.009	2.056.164.542	2.644.141.588	3.188.512.459	3.659.176.131
Faaliyet Giderleri	410.708.951	484.209.521	641.989.116	817.397.175	978.343.782	1.117.173.495
Faaliyet Giderleri / Satışlar (%)	11,10%	9,60%	9,60%	9,60%	9,60%	9,60%
Esas Faaliyet Kârı	697.586.472	1.043.012.487	1.414.175.427	1.826.744.412	2.210.168.677	2.542.002.636
Vergi Oranı (%)	23%	23%	23%	23%	23%	25%
Vergi Sonrası Faaliyet Kârı	537.141.583	803.119.615	1.088.915.078	1.406.593.198	1.701.829.881	1.906.501.977
+ 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

Serbest Nakit Akımı (SNA)	549.293.374	487.228.879	720.506.865	1.059.052.170	1.446.142.160	1.768.517.267
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
SNA'nın Bugünkü Değeri	504.150.218	330.412.613	386.062.490	481.141.167	600.064.510	725.011.725
Uç Değerin Bugünkü Değeri						5.633.710.825

SNA'nın Bugünkü Değeri	3.026.842.721
Uç Değer Büyümesi	5,00%
Uç Değerin Bugünkü Değeri	5.633.710.825
Firma Değeri	8.660.553.546
- Finansal Borçlar	887.427.613
+ Nakit ve Nakit Benzerleri	78.681.530
Özsermaye Değeri	7.851.807.463
Pay Başına Özsermaye Değ. (TL)	10,47

Değerleme Sonucu

Fiyat tespit raporunda, Şirket'in öz sermaye değerinin belirlenmesinde, İNA yöntemi %70 ve Çarpan Analizi %30 ağırlıklandırılarak 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 uygulanması sonrasında ise özsermaye değeri 5.626.384.352 TL, pay başına değer 7,50 TL olarak belirlenmiştir.

Halka arz edilecek nominal payların toplamı 175.000.000 TL olup, buna göre halka arz büyüklüğü 1.312.500.000 TL, halka açıklık oranı ise %20,11 olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Sonuç
İNA Analizine Göre Özsermaye Değeri (TL)	70%	7.851.807.463
Pay Başına Değer (TL)		10,47
Çarpan Analizine Göre Özsermaye Değeri (TL)	30%	8.094.065.927
Pay Başına Değer (TL)		10,79
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	100%	7.924.485.002
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer (TL)	100%	10,57

Halka Arza İlişkin Bilgiler	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
Halka Arz Pay Başına Değer (TL)	7,50
Sermaye Artırım Oranı	16,00%
Sermaye Artırımı Nominal Pay Tutarı	120.000.000

Fiyat Tespit Raporu'nda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Meysu Gıda hakkında ve faaliyetlerine ilişkin detaylı bilgi verildiği, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektöre ilişkin açıklamalarda bulunulduğu görülmüştür. Değerleme çalışmasına esas teşkil eden değerleme yöntemlerinin tercih durumları, nedenleriyle birlikte yeterli bir şekilde açıklandığı görülmektedir.
- Çarpan analizinde; yurt içi ve yurtdışı benzer şirketlerde sadece FD/FAVÖK çarpanının kullanımını ve ortalama hesaplamasında, 0'dan küçük ve 25'ten büyük çarpan değerleri uç değer olarak kabul edilerek ve ortalama hesaplamasına dahil edilmemiş olmasını makul buluyoruz.
- İNA kapsamında kullanılan varsayım ve tahminler ile bunlara yönelik yapılan açıklamaların anlaşılır ve makul olduğunu düşünüyoruz.
- Nihai olarak Şirket'in piyasa değeri belirlenirken; Çarpan Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine %30 oranında ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine %70 oranında ağırlık verilmesini uygun olduğunu düşünüyoruz.

Sonuç: Değerleme çalışmasında; pay başına halka arz değeri üzerinden %29,0 oranında halka arz iskontosu uygulanarak Meysu Gıda için 7,50 TL olarak belirlenen pay başına halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Özet Finansal Veriler

BİLANÇO (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
Nakit ve Nakit Benzerleri	115.381.397	228.975.904	67.379.576	78.681.530
Ticari Alacaklar	556.804.007	486.037.874	492.902.164	778.259.862
Diğer Alacaklar	435.745.896	35.457.109	91.867.089	327.202.148
Stoklar	775.760.420	760.821.189	775.515.391	703.732.456
Peşin Ödenmiş Giderler	34.110.545	18.571.092	20.277.174	52.509.192
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	0	0	286.674
Diğer Dönen Varlıklar	81.562.089	54.134.194	72.723.902	55.411.973
Duran Varlıklar	1.498.682.845	2.054.808.742	2.496.432.935	3.066.695.811
Finansal Yatırımlar	812	493	341	273
Diğer Alacaklar	180.797	289.480	155.516	268.674
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	11.186.511	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	1.443.804.748	2.003.668.647	2.326.849.198	3.003.678.953
Kullanım Hakkı Varlıkları	37.113.029	24.488.183	11.863.337	2.394.703
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	461.438	418.258	236.817	53.707
Peşin Ödenmiş Giderler	5.935.510	25.943.681	157.327.726	60.299.501
TOPLAM VARLIKLAR	3.498.047.199	3.638.806.104	4.017.098.231	5.062.779.646
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.523.888.457	937.194.077	882.296.896	1.635.724.119
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.012.200.484	535.564.504	491.756.324	634.990.493
Ticari Borçlar	307.196.769	276.921.815	262.476.367	849.030.418
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	11.436.186	13.769.769	14.226.851	19.045.774
Diğer Borçlar	81.634.461	35.121.491	35.545.554	58.779.816
Ertelenmiş Gelirler	97.102.747	28.451.068	62.360.137	20.776.609
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	9.541.036	40.290.376	10.338.479	40.056.377
Kısa Vadeli Karşılıklar	4.610.512	6.837.906	5.593.184	13.044.632
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	166.262	237.148	0	0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	254.258.444	393.078.101	447.564.678	461.848.788
Uzun Vadeli Borçlanmalar	109.437.035	46.914.832	80.560.757	252.437.120
Ticari Borçlar	0	2.821.090	0	0
Diğer Borçlar	0	24.889.270	6.697.004	2.512.589
Uzun Vadeli Karşılıklar	21.807.808	10.322.029	13.913.528	13.342.723
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	123.013.601	308.130.880	346.393.389	193.556.356
Özkaynaklar	1.719.900.298	2.308.533.926	2.687.236.657	2.965.206.739
Ana Ortaklık Payları	1.720.056.980	2.307.908.276	2.686.365.919	2.963.942.458
Ödenmiş Sermaye	68.500.000	180.000.000	180.000.000	750.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	438.429.473	642.356.590	642.356.590	270.022.204
Ortak Kontrole Tabi İşlemlerin Birleşmelere Etkisi	102.694.478	-54.835.666	-54.835.666	-54.835.666
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	496.724.922	875.951.373	1.037.165.131	1.038.714.983
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	11.628.166	11.628.166	11.628.166	21.258.383
Geçmiş Yıl Karları / Zararları	335.487.525	388.915.743	652.807.813	662.755.867
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-156.682	625.650	870.738	1.264.281
Net Kar/Zarar	266.592.416	263.892.070	217.243.885	276.026.687
TOPLAM KAYNAKLAR	3.498.047.199	3.638.806.104	4.017.098.231	5.062.779.646

GELİR 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
Brüt Kar	895.588.143	948.388.967	1.022.027.637	752.114.452	862.400.872
Esas Faaliyet Karı	552.386.488	626.131.106	647.181.595	434.805.472	574.977.818
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	552.386.488	670.478.233	657.179.855	444.374.449	477.394.470
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	302.899.950	419.849.384	280.657.008	142.422.184	196.375.634
Dönem Kârı / Zararı	266.823.383	264.674.402	217.488.973	106.769.586	276.420.230

Çekince:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımakta, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.