



GOLDA GIDA SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN HAZIRLANAN GERÇEKLEŞME
VE DEĞERLENDİRME RAPORU**

(2026 YILI İLK 6 AY MALİ TABLOLARA İLİŞKİN)

**SERMAYE PİYASASI KURULU’NUN VII-128.1 SAYILI PAY
TEBLİĞİ’NİN 29/5 MADDESİ UYARINCA HAZIRLANMIŞTIR.**

1. Raporun Konusu ve Gerekçesi:

SPK Kurumsal Yönetim Tebliği'nin (II-17.1) 5/(4) maddesi; "Payların ilk defa halka arz edilmesi ve/veya borsada işlem görmeye başlaması için Kurula başvuran/başvurulan ortaklıklar, ikinci fıkrada belirtilen liste ilan edilene kadar üçüncü grupta yer alan ortaklıkların yükümlülüklerine tabi olacak olup, paylarının borsada işlem görmeye başlaması sonrasında yapılacak ilk genel kurul tarihi itibarıyla gerekli uyumu sağlamak zorundadır." ilgili hükmü kapsamında Şirket Yönetim Kurulu bünyesinde görev yapacak Denetimden Sorumlu Komite, 2025 yılına ilişkin yapılacak olan Olağan Genel Kurul sonrasında oluşturulacaktır. Bu nedenle, Golda Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("Golda Gıda" veya "Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi gereğince Golda Gıda Yönetim Kurulu tarafından hazırlanmıştır.

2. Açıklamalar:

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrasında yer alan "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir." hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

3. Değerleme Yaklaşımı ve Veri Seti

- Değerleme çalışmasında iki temel yöntem kullanılmıştır: (i) Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi ve (ii) Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsadaki Kılavuz Emsaller / Çarpan Analizi.
- İNA ve Çarpan Analizi sonuçlarına nihai değerlemede %50-%50 ağırlık verilmiştir.
- İNA çalışması TL cinsinden hazırlanmış; 2026-2035 projeksiyon dönemi ile 2035 sonrası terminal dönem dikkate alınmıştır.
- Değerleme; 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 dönemlerine ait bağımsız denetimden geçmiş finansal veriler, şirket yönetiminin proforma tahminleri, kamuya açık veriler, sektör kaynakları ve Gedik Yatırım tahminlerine dayanmaktadır.
- 31.03.2026 itibarıyla Şirket'in 523,3 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır.

Şirketin finansal modellemesinde gelir projeksiyonları tümevarım yaklaşımıyla makarna, un, irmik, bakliyat, bisküvi, yan ürün ve ticari mal bazında modellenmiş olup, üretilen tüm ürünlerin satılacağı varsayılmıştır. Kapasite kullanım oranları kademeli olarak öngörülürken, yurt içi fiyatların 2026'nın kalanında %7,5, sonraki yıllarda ise beklenen enflasyon kadar artacağı; yurt dışı fiyat oranlarının ise mevcut seviyelerinde korunacağı öngörülmüştür.

İade ve iskontoların brüt satışlara oranı %1,8, ticari mal satışlarının mamul satışlarına oranı ise %6,0 olarak belirlenmiştir. Maliyet tarafında, ilk madde ve malzeme giderlerinin net satışlara oranı ihtiyatlılık gereği %64,3'te sabit tutulmuş, ticari mal maliyetinin satışlara oranı %93,1 kabul edilmiştir. Personel sayıları genel yönetimde 71 ve pazarlama tarafında 24 kişi olarak sabit alınırken, personel birim maliyetleri enflasyon oranında artırılmış, diğer faaliyet giderleri ile esas faaliyetlerden kaynaklanan kur farkları geçmiş dönem net satış oranları üzerinden modellenmiştir. Projeksiyon

döneminde ticari alacaklar 38 gün, stoklar 45 gün, ticari borçlar 31 gün olarak öngörülmüş ve net işletme sermayesinin net satışlara oranının %13,6 civarında seyredeceği hesaplanmıştır. Sadece net satışların %0,7'si kadar idame yatırımları modele dahil edilip 20 yıllık faydalı ömür üzerinden amortisman ayrılmış, planlanan büyük kapasite artırıcı yatırımlar ise kapsam dışı bırakılmıştır.

İskonto oranı hesaplamasında hisse senedi risk primi %5,50, kaldıraçsız beta 0,56, kaldıraçlı beta 0,72 ve hedef borç oranı %27,5 alınmış; risksiz getiri oranı kademeli olarak düşürülmüştür. Kurumlar vergisi halka arz teşviikiyle ilk 5 yıl %23, sonrasında %25 kabul edilirken, terminal büyüme oranı %5,0 olarak öngörülmüştür.

Projeksiyon dönemi serbest nakit akımlarının indirgenmiş toplam değeri 520,4 milyon TL, indirgenmiş terminal değer ise 772,1 milyon TL olarak hesaplanmıştır. 31.03.2026 tarihi itibarıyla firma değeri 1.292,5 milyon TL olarak bulunmuş, bu tutara 523,3 milyon TL net nakit eklenmesiyle özkaynak değeri 1.815,8 milyon TL'ye ulaşmıştır. Projeksiyonların başlangıcı 31.03.2026 baz alındığından, değer 1,0604x özkaynak değerlendirme faktörüyle 04.06.2026 değerlendirme tarihine taşınmış ve bu tarih itibarıyla İNA firma değeri 1.402,1 milyon TL olarak belirlenmiştir.

Çarpan analizinde sektör yapısı, TMS 29 etkileri, duran varlık ve amortisman farklılıkları ile vergi ve finansman koşulları nedeniyle FD/Satışlar, FD/FVÖK, F/K ve PD/DD yerine öncelikle FD/FAVÖK çarpanı esas alınmıştır. Yurt içi analizde 02.06.2026 tarihli piyasa kapanış verileri ile son 12 aylık (LTM) finansal tablolar kullanılmıştır. Negatif çarpanlar ile 5,0x-15,0x aralığı dışındaki uç değerler analizden elimine edilmiştir. Yurt dışı emsaller ise özellikle buğday bazlı ürünler başta olmak üzere benzer hammadde ve operasyon yapısına sahip gelişmekte olan piyasa şirketlerinden seçilmiş ve aynı 5,0x-15,0x uç değer filtresi bu gruba da uygulanmıştır.

Değerleme Sonucu (TL)	Firma Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Firma Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları (A)	1.402.143.274	%50,00	701.071.637
Pazar Yaklaşımı (B)	1.368.788.063	%50,00	684.394.032
Ağırlıklı Firma Değeri (A+B)		%100,00	1.385.465.669
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (C)			746.333.188
Firma Değeri (A+B+C)			2.131.798.857

Değerleme Sonucu (TL)			Özkaynak Değeri
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
Ağırlıklandırılmış Adil Pay Değeri			9,20

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	2.655.117.303
Halka Arz İskontosu	%30,7
Halka Arz İskontosu Sonrası Özkaynak Değeri	1.839.996.291
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	200.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer*	9,20
Sermaye Artırım Oranı	%25,00
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	50.000.000
Sermaye Artırımı (TL Tutar)	459.999.073
Ortak Satışı Oranı	%18,75
Ortak Satışı (Pay Adedi)	37.499.998
Ortak Satışı (TL Tutar)	344.999.286
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	87.499.998
Halka Arz Büyüklüğü	804.998.359
Halka Açıklık Oranı	%35,00

4. Değerleme Sonucu:

Söz konusu değerleme metodolojileri, sektörün ve Şirket'in spesifik özellikleri dikkate alınarak seçilmiştir. Her iki yöntem de eşit ağırlıklandırılarak nihai Şirket değeri 2.655.117.303 TL olarak tespit edilmiştir. Bu değer üzerinden uygulanan %30,7 halka arz iskontosu sonrası halka arz birim pay değeri 9,2 TL olarak belirlenmiştir. Ulaşılan bu fiyata göre halka arzın büyüklüğü 804.998.359 TL, halka arz sonrası Şirket'in çıkarılmış sermayesi 250.000.000 TL ve halka açıklık oranı %35'dir.

5. Tahmin ve Gerçekleşme:

Şirketin 2026 yılı ilk 6 ayına ilişkin tahminleri ile gerçekleştirmelere ilişkin özet karşılaştırma verilerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

	2026 Yıllık Tahmin (000 TL)	2026 Yılı İlk 6 Ay Tahmin (000 TL)	2026 Yılı İlk 6 Ay Gerçekleşen (000 TL)	Gerçekleşme Oranı (%)
Hasılat	2.727.232	1.363.616	1.394.981	102,3%
Brüt Kar	407.468	203.734	166.126	81,5%
Faaliyet Karı	107.334	53.667	31.350	58,4%
FAVÖK	171.696	85.848	61.201	71,3%

Golda Gıda fiyat tespit raporunda yer alan projeksiyonlar 2026 yılı ilk üç aylık dönem hariç son üç dönem ve sonraki gelen yıllık tahminleri içermektedir. Yukarıda sunulan tablo fiyat tespit raporunda yer verilen yıllık tahminler baz alınarak hazırlanmıştır. Fiyat Tespit Raporu'nda 2026 yılının ilk altı aylık dönemine yönelik öngörülere yer verilmediğinden; rapordaki yıllık beklentilerin mevsimsellik ve dönemsellik etkileri dikkate alınmaksızın eşit olarak bölünmesiyle (1/2 oranıyla) 2026 yılı ilk altı aylık tahmin ve gerçekleşme verileri yukarıdaki gibi türetilmiştir.

2026 yıl ilk altı aylık dönemde şirket yukarıda verilen hesaplama çerçevesinde tahmin edilen hasılat tutarının %102,3'ünü, tahmin edilen brüt karın %81,5'ini, Faaliyet kar tahminini %58,4'ünü ve FAVÖK tahminin %71,3'ünü gerçekleştirmiştir.

Saygılarımızla,

Golda Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. Yönetim Kurulu