

göknur

Göknur Gıda Mad. Enerji İmalat İth. İhr. Tic. ve San. A.Ş

Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

27 Ocak 2023

RAPOR ÖZETİ	8
Raporun Amacı	8
Etik İlkeler	8
Sınırlayıcı Şartlar	8
Sorumluluk Beyanı	9
1. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	10
1.1. Genel Bakış	10
1.2. Tarihçe	11
1.3. Hissedarlık Yapısı	11
1.4. Ana Ürünler Kategorileri ve Diğer Faaliyetler	12
1.5. Bahçeler ve Zirai Üretim:	18
1.6. Üretim Tesisleri	20
1.7. Müşteriler ve Satış Kanalları	23
1.8. Satışların Coğrafi Dağılımı	25
1.9. Özet Mali Durum	26
2. SEKTÖREL BİLGİLER	36
2.1. Sektörün Tanımı ve Şirket'in Sektördeki Ana Faaliyet Alanları	36
2.2. Global Meyve-Sebze Suyu ve Konsantresi Pazarı	36
2.3. Meyve Suyu Sektörünün Türkiye Ekonomisindeki Yeri ve Önemi	38
2.4. Sektörde Kişi Başına Ortalama Tüketim	39
3. ŞİRKET'İN AVANTAJLARI	39
3.1. Entegre İş Modeli ve Geniş Ürün Portföyü	39
3.2. İhracat Odağı ve Coğrafya Avantajıyla Sektörde Global Oyuncu	41
4. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	43
4.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	43
4.2. Piyasa Çarpanları Analizi	43
5. DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN ÖNEMLİ HUSUSLAR	44
5.1. Değerlemede Esas Alınan Finansal ve Operasyonel Veriler	44
5.2. Net Finansal Borç Pozisyonu	45
5.3. Projeksiyonlar	45
6. BENZER ŞİRKETLER	49
7. GÖKNUR GIDA DEĞERLEMESİ	50
7.1. Piyasa Çarpanları Analizi	50
7.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	54
8. SONUÇ	55

Tablolar

Tablo 1: Geçmiş Satış Kırılımı	10
Tablo 2: Kullanılan Meyve ve Konsantreler	10
Tablo 3: Şirket'in Güncel Pay Sahipliği	11
Tablo 4: Mersin Tesisi Satış Verileri	12
Tablo 5: Konsantre Satışları	13
Tablo 6: Meyve Suyu Satışları	13
Tablo 7: Meyve Suyu Satış Miktarları	13
Tablo 8: Püre Konsantre ve Püre Satışları	14
Tablo 9: Püre Konsantre ve Püre Satış Miktarları	14
Tablo 10: Taze Meyve-Sebze Satışları	15
Tablo 11: Taze Meyve-Sebze Satış Miktarları	15
Tablo 12: Elektrik Üretiminden Satışlar	16
Tablo 13: GES Projeleri	16
Tablo 14: Ana Faaliyet Alanlarına Göre İhracat Gelirinin Kırılımı	17
Tablo 15: Ana Faaliyet Alanlarına Göre Yurt İçi Satış Gelirinin Kırılımı	17
Tablo 16: Ana Faaliyet Alanlarına Göre Gelir Kırılımı	17
Tablo 17: Gelirin İhracat ve Yurt İçi Kırılımı	18
Tablo 18: Satış Miktarları	18
Tablo 19: Şirketin Sahip Olduğu Bahçelerin Özellikleri	18
Tablo 20: İşlenen Meyve Miktarları	19
Tablo 21: Tesisler Bazında Üretim Miktarları	21
Tablo 22: Ürün Çeşitleri ve Hedef Pazarlar	24
Tablo 23: Satışların Coğrafi Dağılımı	25
Tablo 24: Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço	26
Tablo 25: Ticari Alacaklar	27
Tablo 26: Yurt Dışı Alıcılar	27
Tablo 27: Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	27
Tablo 28: Distribütörlerden Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	28
Tablo 29: Stoklar	28
Tablo 30: İlik Madde ve Malzeme	29
Tablo 31: Mamüller	29
Tablo 32: Kısa Vadeli Ticari Borçlar	30
Tablo 33: İlişkili Taraflara Kısa Vadeli Ticari Borçlar	30
Tablo 34: Distribütörlere Kısa Vadeli Ticari Borçlar	30
Tablo 35: Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu	31
Tablo 36: Hasılat ve Satışların Maliyeti	32
Tablo 37: Satışların Maliyeti	32
Tablo 38: Pazarlama Giderleri	33
Tablo 39: Genel Yönetim Giderleri	34
Tablo 40: Finansman Gelirleri	35
Tablo 41: Finansman Giderleri	35
Tablo 42: İşletme Sermayesi	35
Tablo 43: Şirketin Hasat Dönemleri	39
Tablo 44: FAVÖK Hesaplaması	44
Tablo 45: Şirket'in Net Borç Pozisyonu (30 Eylül 2022)	45
Tablo 46: Kur Varsayımları	45
Tablo 47: Şirket Satış Hacmi Projeksiyonu	46
Tablo 48: Hasılat Projeksiyonu	47

Tablo 49: Faaliyet Giderleri	47
Tablo 50: Gelir Tablosu	47
Tablo 51: Diğer Gelir	48
Tablo 52: İşletme Sermayesi	48
Tablo 53: Yatırımlar	48
Tablo 54: Amortisman	48
Tablo 55: Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti	49
Tablo 56: Yerli ve Yabancı Benzer Şirketler	49
Tablo 57: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı	50
Tablo 58: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	51
Tablo 59: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı	51
Tablo 60: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	51
Tablo 61: FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri	51
Tablo 62: Yabancı Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı	52
Tablo 63: Yabancı Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	52
Tablo 64: Yerli Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı	52
Tablo 65: Yerli Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	52
Tablo 66: FD/Satışlar Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri	53
Tablo 67: Yabancı Benzer Şirketler F / K Çarpanı	53
Tablo 68: Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	53
Tablo 69: Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanı	53
Tablo 70: Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	54
Tablo 71: F/K Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri	54
Tablo 72: Piyasa Çarpanları Analizi Özet	54
Tablo 73: İndirgenmiş Nakit Analizi	55
Tablo 74: Değerleme Yöntemleri Sonuçları	55
Tablo 75: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı	55

Şekiller

Şekil 1: Kilometre Taşları	11
Şekil 2: Konsantre Ürün Ambalajları ve Üretimde Kullanılan Meyveler	12
Şekil 3: Paketli Meyve Suyu	14
Şekil 4: Nihai Ürünler	14
Şekil 5: Diğer Meyve Ürünleri	15
Şekil 6: Şirketin Ana Ürün Kategorileri	17
Şekil 7: Şirketin Bahçelerinin Coğrafi Konumları	19
Şekil 8: Şirket Bahçelerinin Şehir Kınımları	19
Şekil 9: Üretim Tesisleri	21
Şekil 10: AR-GE Merkezi	41

Grafikler

Grafik 1: Dünya Meyve Suyu Çeşitlerine Göre Satış Oranları	37
Grafik 2: Dünya Meyve Suyu Satışı	37
Grafik 3: Amerika ve Avrupa Meyve Suyu Satışı (2013-2026)	38
Grafik 4: Kullanım Alanlarına Göre Konsantre Pazarı (2020)	38
Grafik 5: Dünya Meyve Ve Sebze Üretimi(2000-2019)	42
Grafik 6: Birincil Sebze ve Meyve Üretiminde 10 Ülke (2019)	42

KISALTMALAR

KISALTMA	TANIM
AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları, USD, ABD \$	Amerika Birleşik Devletleri Doları
Adana Tesisi	Göknur Gıda'ya ait, Adana ili Kozan Organize Sanayi Bölgesinde bulunan meyve işleme tesisi
Afyon Kampüsü	Afyon Tesisi ve Dinar Biyogaz Santrali'nden oluşan kampüs
Afyon Tesisi	Göknur Gıda'ya ait, Afyon ilinin Dinar ilçesinde bulunan meyve suyu konsantre tesisi
Aracı Kurum, Konsorsiyum Lideri, Yapı Kredi Yatırım	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi
Aracılık ve Konsorsiyum Sözleşmesi	16.12.2021 tarihinde imzalanan Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi, 30.06.2022 tarihinde imzalanan Tadil Sözleşmesi ve 28.02.2022 tarihinde imzalanan "Halka Arza Aracılık ve Konsorsiyum Sözleşmesi"
Aslanali Tarım	Aslanali Tarım Hayvancılık Gıda Sanayi Ticaret Anonim Şirketi
COVID-19	Koronavirüs Hastalığı 19
Dinar Biyogaz	Dinar Biyogaz Enerji Üretimi Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Dinar Biyogaz Santrali	Afyonkarahisar ili Dinar ilçesinde bulunan, Dinar Biyogaz tarafından işletilen, biyolojik kökenli atıklardan biyogaz ve devamında elektrik üreten enerji santrali
Drops	Drops Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi (08.10.2021 tarihinde Göknur Gıda ile birleşerek tasfiye olmuştur.)
Euro, EUR, Avro	Avrupa Birliği Para Birimi
FAO	Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (<i>Food and Agriculture Organization of the United Nations</i>)
FAVÖK	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
Halka Arz Eden, İhraççı, Şirket, Göknur Gıda	Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi
Halka Arz Eden Pay Sahibi, TJC	Turkey Juice Company SARL
Halka Arz Edenler	İhraççı ve Turkey Juice Company SARL
Halka Arz Edilen Paylar	Şirket tarafından sermaye artırımlı suretiyle ihraç edilecek 65.000.000 TL nominal değerli 65.000.000 adet B grubu Şirket payları ve Şirket mevcut ortaklarından Turkey Juice Company SARL'a ait olan ve ortak satışı yoluyla

KISALTMA	TANIM
	halka arz edilen 14.250.000 TL nominal değerli 14.250.000 adet B grubu Şirket payları olmak üzere, toplam 79.250.000 TL nominal değerli 79.250.000 adet B grubu Şirket payları
IFOAM	Uluslararası Organik Tarım Hareketleri Federasyonu (<i>International Federation of Organic Agriculture Movements</i>)
IQF	Gıda işleme endüstrisinde kullanılan bir dondurma yöntemi olan birimsel hızlı dondurma (<i>individual quick freezing</i>)
İntermey	İntermey İmalat Uluslararası Ticaret Anonim Şirketi (08.10.2021 tarihinde Göknur Gıda ile birleşerek tasfiye olmuştur.)
Kozan-Mersin Kampüsü	Mersin Tesisi ve Adana Tesisi'nden oluşan kampüs
Mersin Tesisi	Göknur Gıda'ya ait Mersin Serbest Bölgesinde kurulu üretim tesisi
MESBAŞ	Mersin Serbest Bölge Kurucu ve İşleticisi Anonim Şirketi
Mey Biyogaz	Mey Biyogaz Enerji Üretimi Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Mey Biyogaz Santrali	Niğde ili Merkez ilçesinde bulunan, Mey Biyogaz tarafından işletilen, biyolojik kökenli atıklardan biyogaz ve devamında elektrik üreten enerji santrali
MEYED	Meyve Suyu Endüstrisi Derneği
Niğde Kampüsü	Niğde Tesisi ve Mey Biyogaz Santrali'nden oluşan kampüs
Niğde Tesisi	Göknur Gıda'ya ait Niğde ili Merkez ilçesinde bulunan meyve işleme tesisi
OSB	Organize Sanayi Bölgesi
OTBİS	Organik Tarım Bilgi Sistemi (Tarım ve Orman Bakanlığı tarafından oluşturulan OTBİS, organik tarım yapan müteşebbis, arazi, ürün, hayvansal üretim, su ürünleri üretimi ve sertifika bilgilerinin bulunduğu veri tabanıdır.)
Santraller	Dinar Biyogaz Santrali ve Mey Biyogaz Santrali
TCMB, Merkez Bankası	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Tesisler	Adana Tesisi, Afyon Tesisi, Mersin Tesisi ve Niğde Tesisi
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TL	Türk Lirası
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı
YEKDEM	Yenilenebilir enerji kaynakları destekleme mekanizması
Yeni Hayat	Yeni Hayat Tarım Hayvancılık Gıda İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi (08.10.2021 tarihinde Göknur Gıda ile birleşerek tasfiye olmuştur.)

RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yapı Kredi Yatırım") ile Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş. ("Şirket") arasında 16 Aralık 2021 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi ve 30.06.2022 tarihinde imzalanan Tadil Sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarihli ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesine uygun olarak belirlenmesi amacıyla 15.01.2016 tarih ve G-028 (286) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Ayrıca Yapı Kredi Yatırım, 13.01.2022 tarihli ve 2/56 sayılı Kurul kararı uyarınca Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamındaki Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar Listesi'nde yer almak amacıyla başvurusunu gerçekleştirmiş olup, rapor tarihi itibarıyla, 06.10.2022 tarihli ve 58/1477 sayılı Kurul kararı uyarınca Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar Listesi'nde yer almaktadır.

İşbu fiyat tespit raporunu hazırlayan ekip, 8 yılın üzerinde Kurumsal Finansman tecrübesi, 4 yılın üzerinde İş Geliştirme tecrübesi olmak üzere 12 yılın üzerinde tecrübesi olan ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge No: 206621) sahibi, Boğaziçi Üniversitesi Elektrik-Elektronik Mühendisliği lisans mezunu Yapı Kredi Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü Gökhan Koroğlu tarafından yönetilmiştir.

Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına Eren Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından 31 Aralık 2021, 2020, 2019 hesap dönemleri ve 30 Eylül 2022 ile 30 Eylül 2021 ara dönemleri için hazırlanan bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin iş planı, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Yapı Kredi Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

Yapı Kredi Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ve ara dönemlere ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

1. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

1.1. Genel Bakış

1993 yılında kurulan Şirket, meyve ve sebze suyu ve konsantresi sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket'in faaliyet konusu meyve ve sebzelerin bahçelerde üretilmesi, tesislerinde meyve ve sebze suyu ve konsantresi haline getirilmesi ve çeşitli formlarda işlenmesi, depolanması, bu ürünleri kullanarak nihai tüketici ürünlerinin üretilmesi veya meyve ve sebze suyuna yönelik tüketici ürünleri üreten firmalara hammadde olarak konsantre sağlanarak yurt içinde ve yurt dışında satılmasıdır.

Şirket faaliyetlerini halihazırda 10 adet üretim tesisi (Niğde'de 4, Adana'da 3, Afyon'da 2 ve Mersin'de 1 tesis olmak üzere), 1 adet AR-GE merkezi, 3 adet yurt dışı lojistik merkezi, 1 adet yurt içi irtibat ofisi ve 1 adet merkez yönetim binasında sürdürmekte olup ürünlerini 85 ülkeye ihraç etmektedir. Şirket, meyve ve sebze değer zincirinin birçok noktasında faaliyet yürütmekte olup; sahip olduğu arazilerde kurduğu bahçelerde fidan ve meyve üretmekte ve ziraat yapmaktadır. Şirket, çeşitli illerde sahip olduğu yaklaşık 10.000 dekar büyüklüğündeki alan üzerinde elma, nar, armut, kayısı ve şeftali yetiştirmekte ve ayrıca bu bölgelerde çilek ve siyah havuç gibi ürünlerin yetiştirme denemelerini yapmaktadır. Şirket'in üretimde kullandığı hammaddeler, Şirket'in sahip olduğu tarım arazilerinden ve yerel çiftçilerden tedarik edilmektedir. Şirket aynı zamanda yurt dışında yerleşik üreticilerden konsantre ürünleri tedarik ederek birleşik konsantre ürün üretimi de yapmaktadır. Şirket tarafından herhangi bir yaş meyve ve sebze ithalatı yapılmamaktadır. Şirket'in faaliyetleri arasında taze meyve depolama ve satışı, konsantre dış ticareti ve bileşik konsantre üretimi de yer almaktadır. Niğde, Afyon ve Adana'da meyve işleme tesisleri bulunan Şirket, günlük toplam 7.200 ton meyve işleme kapasitesine sahiptir. Mersin tesislerinde ise birleşik konsantre işleme kapasitesi günlük 240 ton olup, Mersin tesislerinde Niğde, Adana, Afyonkarahisar tesislerinde üretilen ürünler ve yurtdışından yerleşik üreticilerden tedarik edilen ürünler, global müşterilerin farklı özelliklerdeki ürün taleplerine göre yeniden işlenerek (karışım, dolum, paketlenme) yurt dışına satış yapılmaktadır.

Şirket'in satış hasılatının yurt dışı ve yurt içi kırılımı dönemler itibarıyla yukarıdaki tabloda yer almaktadır. Şirket'in 85 ülkeye yapmış olduğu ihracat neticesinde son 3 yıl içerisinde ihracatın satış hasılatındaki payı en az %76,5, en çok da %89,2 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in faaliyetleri neticesinde elde ettiği son üç yıllık ve 9 aylık ara dönemlerde konsolide ciro verisi yurt dışı ve yurt içi satış kırılımıyla aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

Tablo 1: Geçmiş Satış Kırılımı

Konsolide (TL)	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 31.12.2021	01.01.- 30.09.2021	01.01.- 30.09.2022
Yurt dışı satışlar	569.347.723	896.243.013	1.769.161.041	1.113.045.460	2.576.314.438
Yurt içi satışlar	127.860.123	278.977.415	227.742.438	131.726.146	546.730.882
Diğer satışlar	827.252	1.317.298	1.021.808	695.287	2.668.109
Satışlardan iadeler (-)	-631.616	-203.772	-579.829	-496.990	-4.173.601
Satışlardan indirimler (-)	-4.426.610	-4.804.067	-14.874.843	-12.179.911	-15.307.640
Net satış	692.976.872	1.171.529.887	1.982.470.615	1.232.789.992	3.106.232.188
Satışların maliyeti (-)	-584.343.995	-786.815.933	-1.296.813.855	-850.543.365	-2.111.286.662
Brüt Kar	108.632.877	384.713.954	685.656.760	382.246.627	994.945.526

Şirket'in üretim tesislerinde üretilen ürünler için kullanılan meyvelerin ve yurt dışından tedarik edilen konsantrelerin maliyetleri yıllar itibarıyla aşağıdaki gibidir:

Tablo 2: Kullanılan Meyve ve Konsantreler

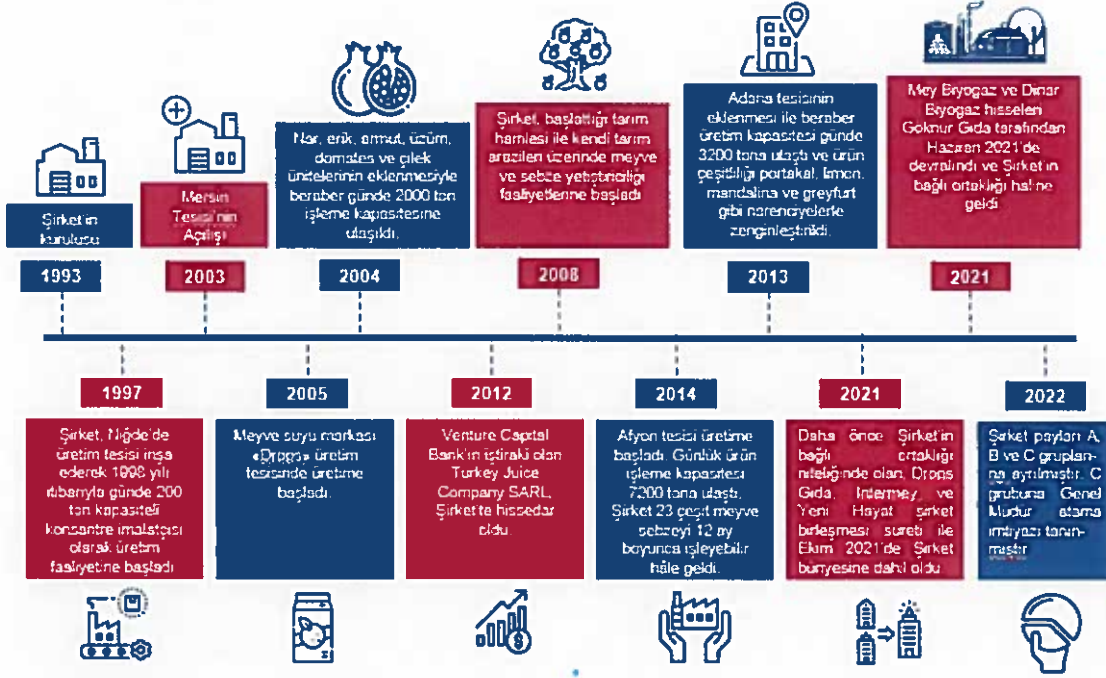
TL	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 31.12.2021	01.01.- 30.09.2021	01.01.- 30.09.2022
Meyveler	212.518.928	252.261.165	517.319.029	207.504.711	499.289.608
Konsantreler	241.736.543	238.627.423	543.859.152	372.981.491	1.008.881.663

Şirket'in yurtdışından tedarik ettiği konsantrelerin tutarları 2019,2020,2021,2021 ilk 9 ay ve 2022 ilk 9 ay için sırasıyla 241.736.543, 238.627.423 TL, 2021'de 543.859.152 TL, 2021 yılının ilk 9 ayında 372.981.491 TL ve 2022 yılının ilk 9 ayında ise 1.008.881.663 TL'dir.

Şirket, bağlı ortaklıkları vasıtasıyla meyve atıklarını değerlendirmek suretiyle biyogazdan elektrik üretimi de gerçekleştirmektedir.

1.2. Tarihçe

Şekil 1: Kilometre Taşları



1.3. Hissedarlık Yapısı

Turkey Juice Company SARL, Aslanali Tarım, Tijaria GG Gıda Yatırım A.Ş. ve Al Yasra Investment Company Limited Şirket'in doğrudan %5'ten fazla sermaye ve oy hakkına sahip pay sahipleridir. Halka arz öncesi Şirket paylarının %71,33'üne Turkey Juice Company SARL, %16,50'sine Aslanali Tarım, %7,49'una Tijaria GG Gıda Yatırım A.Ş. ve %4,68'ine Al Yasra Investment Company Limited sahiptir. Şirket'in toplam oy hakları içindeki oranları hesaplandığında ise, toplam oy haklarının %43,49'u Turkey Juice Company SARL'a, %29,57'si Aslanali Tarım'a, %16,58'i Tijaria GG Gıda Yatırım A.Ş.'ye ve %10,36'sı Al Yasra Investment Company Limited'e ait olmaktadır.

Şirket Esas Sözleşmesi'nin "Sermaye" başlıklı 6'ncı maddesi uyarınca, Şirket'in 285.000.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesini temsil eden toplamda 285.000.000 adet payın 22.800.000 adedi A Grubu, 239.400.000 adedi B Grubu ve 22.800.000 adedi C Grubu paydan oluşmaktadır. A ve C Grubu payların yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı ve genel kurulda oy imtiyazı bulunmaktadır. B Grubu payların herhangi bir imtiyazı bulunmamaktadır.

Tablo 3: Şirket'in Güncel Pay Sahipliği

Ortağın Adı Soyadı / Ticaret Unvanı	Grup	Pay Tutarı ve Adedi	Oran (%)
Aslanali Tarım	C	22.800.000	8,00
Aslanali Tarım	B	24.222.150	8,50
Turkey Juice Company SARL	B	203.293.350	71,33
Tijaria GG Gıda Yatırım Anonim Şirketi	A	14.032.210	4,92
Tijaria GG Gıda Yatırım Anonim Şirketi	B	7.314.290	2,57
Al Yasra Investment Company Limited	A	8.767.790	3,08
Al Yasra Investment Company Limited	B	4.570.210	1,60
Toplam		285.000.000	100,00

1.4. Ana Ürünler Kategorileri ve Diğer Faaliyetler

Göknur Gıda'nın ana ürün ve faaliyetleri; meyve konsantreleri, son tüketiciye yönelik meyve ve sebze suları, püre konsantreleri ve püreler, taze meyve ve sebze ve diğer faaliyetler olmak üzere 5 ana kategori altında sınıflandırılmaktadır.

a. Konsantreler:

Bazı konsantre ürün ambalajları ve üretimde kullanılan meyve resimleri aşağıda verilmiştir.

Şekil 2: Konsantre Ürün Ambalajları ve Üretimde Kullanılan Meyveler



Elma, armut, havuç, ayva, nar, vişne, kiraz, üzüm, çilek, dut, böğürtlen, limon, portakal, mandalina, üzüm, incir, şeftali, kayısı, erik ve domates gibi geniş bir yelpazeden oluşan, organik ve konvansiyonel meyve ve sebzeler işlenerek, berrak ve bulanık meyve suyu konsantreleri üretilmektedir. Bu ürünler ağırlıklı olarak içecek ve gıda endüstrisinde hammadde olarak kullanılmaktadır. Konsantreler; çoğunlukla içecek, dondurma, pastacılık ürünleri ve süt ürünleri üreticileri girdi olarak kullanılmaktadır.

Şirket çok sayıda konsantre çeşidini üretmekle beraber, elma, nar, vişne, üzüm ve portakal konsantreleri üretimde en büyük paya sahiptir. Şirket konsantre ürünlerini Niğde Tesis, Adana Tesis, Afyon Tesis ve Mersin Tesisinde üretmektedir. Mersin tesisinde, dünyanın çeşitli bölgesinde üretilen konsantre meyve ve sebze suları nihai müşterilerin talepleri doğrultusunda harmanlanarak ve diğer ileri işleme tabi tutularak nihai ürün haline getirilmektedir. Şirket'in Mersin tesisinde üretilen ürünler, Şirketin ihracatında önemli bir yer tutmaktadır.

Konsantre satışların Şirket'in satışları içerisinde payı 2019 yılında %76, 2020 yılında %71, 2021 yılında %72, 2021 yılının ilk 9 ayında %72 ve 2022 yılının ilk 9 ayında ise %68 olarak gerçekleşmiştir. Konsantre satışlarının ihracat ve yurt içi dağılımı da aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Şirket'in Mersin Tesisinde Niğde, Adana, Afyon Tesislerinde üretilen ürünler ve yurt dışından yerleşik üreticilerden tedarik edilen ürünler, global müşterilerin farklı özelliklerdeki ürün taleplerine göre yeniden işlenerek (karışım, dolum, paketlenme) yurt dışına satış yapılmaktadır. Bu sayede Şirket global müşterilerinin standart özellikler dışında kalan taleplerini yerine getirerek, Mersin Limanı ile doğrudan bağlantı avantajı sayesinde ürünleri hızlıca sevk etmektedir. Konsantre satışlarının içerisinde Mersin Tesisinin satışları Niğde, Adana, Afyon Tesislerinde üretilen konsantreler ve yurt dışından tedarik edilen ürünlerle birlikte 2019 yılında %80, 2020 yılında %81, 2021 yılında %84, 2021 yılının ilk 9 ayında %87 ve 2022 yılının ilk 9 ayında ise %81'dir. Şirket'in meyve türüne göre konsantre satış verilerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir:

Tablo 4: Mersin Tesis Satış Verileri

TL	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 31.12.2021	01.01.- 30.09.2021	01.01.- 30.09.2022
Elma Suyu Konsantreleri	320.983.916	530.851.522	1.000.739.448	646.820.265	1.536.503.070
Portakal Suyu Konsantreleri	33.697.370	28.291.779	74.161.033	50.039.183	67.552.265
Nar Suyu Konsantreleri	43.816.043	68.738.351	73.509.780	34.826.699	52.941.597
Üzüm Konsantreleri	38.018.661	30.963.485	30.439.295	14.842.053	73.938.519
Vişne Konsantreleri	13.375.174	47.426.175	42.505.407	33.513.679	25.234.098
Armut Konsantreleri	23.221.645	14.316.598	72.014.961	32.058.028	164.299.767
Diğer	88.682.199	155.052.681	235.232.935	129.608.029	377.807.149
Toplam*	561.795.008	875.640.592	1.528.602.859	941.707.936	2.298.276.465

* Püre Konsantreler ve Püreler dahil

Konsantre satışlarının Şirket'in satışları içerisinde payı 2019 yılında %81, 2020 yılında %75, 2021 yılında %77, 2021 yılının ilk 9 ayında %76 ve 2022 yılının ilk 9 ayında ise %74 olarak gerçekleşmiştir. Konsantre satışlarının ihracat ve yurt içi dağılımı da aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 5: Konsantre Satışları

Konsantre Satışları (TL)	01.01.- 31.12.2019	Pay (%)	01.01.- 31.12.2020	Pay (%)	01.01.- 31.12.2021	Pay (%)	01.01.- 30.09.2021	Pay (%)	01.01.- 30.09.2022	Pay (%)
İhracat	506.441.283	90%	779.534.354	89%	1.416.152.990	93%	896.098.570	95%	2.165.926.943	94%
Yurt içi	55.353.725	10%	96.106.238	11%	112.449.869	7%	45.609.366	5%	132.349.522	6%
Toplam	561.795.008	81%	875.640.592	75%	1.528.602.859	77%	941.707.936	76%	2.298.276.466	74%
Toplam Satışlar	692.976.872	100%	1.171.529.887	100%	1.982.470.616	100%	1.232.789.992	100%	3.106.232.188	100%

b. Paketli Meyve Suyu:

Paketli meyve suyu kategorisi son tüketicinin kullanabileceği paketli ürünlerden oluşmaktadır. Şirket, kendi ürettiği konsantreleri kullanarak son tüketiciye yönelik içmeye hazır ürünler (RTD-ready to drink) üretmektedir. Şirket, çeşitli formlardaki ambalajlara hem kendisine ait "Fruit Drops", "Meystar", "Dr. Feryal" ve "WON" markalarıyla hem de paketli meyve suyu üreten market markaları adına (private label) meyve suyu dolum ve satışı, pestil, salata sosları, donuk kurutulmuş atıştırmalık, donmuş meyve sebze üretimi ve ticareti, meyve bazlı kozmetik ürünler, değişik meyveli ürünlerin imalatı ve satışı faaliyetlerini gerçekleştirmektedir.

Şirket'in paketli meyve suyu kategorisindeki başlıca ürünleri %100 meyve suyu, meyve nektarı, meyveli içecek ve smoothielerden (smoothie, taze meyve ya da meyve suyundan yapılmış, tatlı ve dondurulmuş bir içecek türüdür) oluşmaktadır. Şirket içmeye hazır ürünlerini Niğde'deki şişeleme ve paketleme tesisi olan Niğde Tesisi'nde üretmektedir.

Şirket'in Niğde Tesisi'nde yeni meyve suyu paketleme hattı makineleri bulunmaktadır ve kurulum için makinelerin satın alındığı Çin menşeli şirketin teknik ekibi tarafından güvence verilmesi beklenmektedir. Kasım 2022'de yurt dışından gelen teknik ekip çalışmalarına Niğde Tesisi'nde başlamıştır. Bu hattın tam kapasitesi 72 milyon litre/yıldır.

Paketli meyve suyunun Şirket'in toplam satışlarına oranı 2019 yılında %11,5, 2020 yılında %10,4, 2021 yılında %14,0, 2021 yılının ilk 9 ayında %13,9 ve 2022 yılının ilk 9 ayında ise %13,3 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 6: Meyve Suyu Satışları

TL	01.01.- 31.12.2019	Pay (%)	01.01.- 31.12.2020	Pay (%)	01.01.- 31.12.2021	Pay (%)	01.01.- 30.09.2021	Pay (%)	01.01.- 30.09.2022	Pay (%)
İhracat	38.910.547	5,8%	97.173.565	10,8%	232.855.714	13,2%	144.085.800	84,3%	337.867.700	81,5%
Yurt içi	40.921.183	33,1%	25.212.788	9,2%	37.352.040	17,5%	26.862.248	15,7%	76.808.535	18,5%
Toplam	79.831.730	11,5%	122.386.353	10,4%	270.207.754	14,0%	170.948.048	13,9%	414.676.235	13,3%
Toplam Satışlar	692.976.871	100%	1.171.529.886	100%	1.982.470.614	100%	1.232.789.992	100%	3.106.232.188	100%

Şirket paketli meyve suyu kategorisinde 2019 yılında 12 bin ton olan satışını yıllık %53 artış ile 2021 yılında 29 bin tona çıkarmış olup, 2022 yılı ilk 9 ayda yapılan satışlar 24 bin ton olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 7: Meyve Suyu Satış Miktarları

NET SATIŞLAR (kg)	01.01.- 31.12.2019	Pay (%)	01.01.- 31.12.2020	Pay (%)	01.01.- 31.12.2021	Pay (%)	01.01.- 30.09.2021	Pay (%)	01.01.- 30.09.2022	Pay (%)
Paketli Meyve Suyu	12.232.334	12,3%	17.226.730	15,3%	28.678.404	18,9%	20.609.268	19,8%	24.285.449	20,2%
Toplam	99.714.332	100%	112.352.976	100%	152.007.559	100%	104.108.273	100%	119.954.759	100%

Bu kategoride yer alan başlıca ürünlerin görselleri aşağıda yer almaktadır:

Şekil 3: Paketli Meyve Suyu



c. Püre Konsantreler ve Püreler:

Püre konsantreler ağırlıklı olarak elma, kayısı, şeftali, armut ve domatesten elde edilmektedir. Konsantreden farklı olarak meyve püreleri daha çok bebek maması, fırın ürünleri, smoothieler, şekerleme ve tatlılar ve dondurma gibi ürünlerin içeriğinde kullanılmaktadır. Şirket, bu kategorideki ürünlerini Niğde ve Afyon tesislerinde üretmektedir.

Tablo 8: Püre Konsantre ve Püre Satışları

NET SATIŞLAR (TL)	01.01.- 31.12.2019	Pay (%)	01.01.- 31.12.2020	Pay (%)	01.01.- 31.12.2021	Pay (%)	01.01.- 30.09.2021	Pay (%)	01.01.- 30.09.2022	Pay (%)
Püre Konsantreler ve Püreler	35.759.766	8,2%	48.159.834	4,1%	96.420.411	4,9%	57.159.847	4,6%	201.164.796	6,5%
Püre Konsantreler	24.831.718	3,6%	37.107.368	3,2%	72.377.175	3,7%	40.067.297	3,3%	167.605.716	5,4%
Püreler	10.928.048	1,6%	11.052.466	0,9%	24.043.237	1,2%	17.092.550	1,4%	33.559.079	1,1%
Toplam	692.976.872	100%	1.171.529.88	100%	1.982.470.61	100%	1.232.789.992	100%	3.106.232.188	100%

Şirket püre konsantreler ve püre kategorisinde 2019 yılında 9 bin ton olan satışını yıllık %10 artış ile 2021 yılında 11 bin tona çıkarmıştır. 2022 yılı ilk 9 ayda yapılan satışlar 10,6 bin ton olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 9: Püre Konsantre ve Püre Satış Miktarları

NET SATIŞLAR (kg)	01.01.- 31.12.2019	Pay (%)	01.01.- 31.12.2020	Pay (%)	01.01.- 31.12.2021	Pay (%)	01.01.- 30.09.2021	Pay (%)	01.01.- 30.09.2022	Pay (%)
Püre Konsantreler ve Püreler	8.764.406	8,8%	9.360.047	8,3%	10.689.595	7,0%	7.786.210	7,48%	10.621.790	8,85%
Püre Konsantreler	5.709.394	5,7%	6.862.913	6,1%	7.159.599	4,7%	4.978.904	4,78%	7.893.788	6,58%
Püre	3.055.012	3,1%	2.497.134	2,2%	3.529.996	2,3%	2.807.306	2,70%	2.728.002	2,27%
Toplam	99.714.332	100%	112.362.976	100%	152.007.569	100%	104.108.273	100%	119.954.759	100%

Nihai ürün görselleri aşağıda verilmiştir:

Şekil 4: Nihai Ürünler



d. Taze (Sofralık) Meyve-Sebze:

Meyve ve sebzeler sofralık (taze) olarak tüketilmek üzere hasat zamanında Şirket'in soğuk hava depolarında depolanarak ayrıştırılmakta ve paketlenmektedir. Daha sonra yurt içi ve yurt dışı piyasalarda satışa sunulmaktadır. Meyvelerin sofralık tüketim amacıyla depolanması ve akabinde satış için paketlenmesi meyvelerin hasat zamanına göre farklılıklar göstermektedir. Ülkemizin çok çeşitli iklim kuşaklarını bünyesinde barındırması nedeniyle, üretilen meyve çeşitleri ve hasat zamanı yılın önemli bir bölümüne yayılmaktadır. Şirket'in sofralık meyve operasyonu haziran ayında başlayıp takip eden yılın nisan ayına kadar devam etmektedir. Hava sıcaklıklarının seyrine göre hasat zamanı yıldan yıla değişiklik gösterebilmektedir. Sezon genellikle kiraz meyvesi ile açılmakta ve takip eden yılın Nisan ayında limon meyvesi ile sona ermektedir.

Şirket'in taze meyve-sebze kategorisindeki başlıca ürünleri elma, nar, vişne, kiraz, mandalina, portakal, limon, armut, sarımsak, soğan ve domatesten oluşmaktadır. Şirket taze meyve-sebzelerin bir kısmını çiftçilerden satın almakta, bir kısmını da Niğde, Adana ve Afyon'da yer alan kendisine ait bahçelerde üretilen ve Adana'daki taze meyve-sebze paketleme tesislerinde depolamakta ve paketlenmektedir. Şirket'in taze meyve depolama kapasitesi Niğde ve Adana Kozan tesislerinde olmak üzere toplam 14.000 tondur.

Meyveler depolarda her bir meyvenin özelliğine göre ortam ısısı düşürülmek suretiyle muhafaza edilmektedir. Kiraz, ancak 1-2 ay gibi kısa bir süre muhafaza edilebilirken Şirket'in satışını yaptığı diğer meyveler genellikle 10-12 aylık sürelerle depolarda muhafaza edilebilmektedir. Meyveler satış planları çerçevesinde depolardan zaman içerisinde çekilmekte ve paketlenerek müşterilere sunulmaktadır.

Taze meyve-sebze satışlarının Şirket'in toplam satışlarına oranı 2019 yılında %2,9, 2020 yılında %3,8, 2021 yılında %3,6, 2021 yılının ilk 9 ayında %4,0 ve 2022 yılının ilk 6 ayında ise %1,1 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 10: Taze Meyve-Sebze Satışları

TL	01.01.- 31.12.2019	Pay (%)	01.01.- 31.12.2020	Pay (%)	01.01.- 31.12.2021	Pay (%)	01.01.- 30.09.2021	Pay (%)	01.01.- 30.09.2022	Pay (%)
İhracat	4 781 375	0,8%	5 175 436	0,6%	33 096 627	1,9%	15 029 307	30,7%	1 462 629	4,1%
Yurt içi	15 518 794	12,6%	39 849 882	14,5%	39 169 169	18,4%	33 868 807	69,3%	34 094 993	95,9%
Toplam	20.300.169	2,9%	45.025.318	3,8%	72.265.796	3,6%	48.898.114	4,0%	35.567.621	1,1%
Toplam Satışlar	692.976.871	100%	1.171.529.886	100%	1.982.470.614	100%	1.232.789.992	100%	3.106.232.188	100%

Taze meyve ve sebze satışları mevsimsellik göstermektedir. Taze meyve ve sebze satışlarının Şirket'in toplam satış miktarına oranı 2019 yılında %5,9, 2020 yılında %8,2, 2021 yılında %7,6, 2021 yılının ilk 9 ayında %6,05 ve 2022 yılının ilk 9 ayında ise %4,18 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 11: Taze Meyve-Sebze Satış Miktarları

NET SATIŞLAR (kg)	01.01.- 31.12.2019	Pay (%)	01.01.- 31.12.2020	Pay (%)	01.01.- 31.12.2021	Pay (%)	01.01.- 30.09.2021	Pay (%)	01.01.- 30.09.2022	Pay (%)
Taze Meyve-Sebze	5 892 797	5,9%	9 264 675	8,3%	11 482 897	7,6%	6 302 143	6,05%	5 015 794	4,18%
Toplam	99.714.332	100%	112.352.976	100%	152.007.559	100%	104.108.273	100%	119.954.759	100%

e. Diğer Faaliyetler:

2021 yılında Şirket'in satışlarının yüzde 6'sını ve 2022 yılının ilk 9 ayında ise yüzde 11,5'ini diğer faaliyetler kategorisindeki faaliyetler oluşturmaktadır. Bu faaliyetler de diğer meyve ürünlerine ilişkin faaliyetler ve elektrik üretimi faaliyetleri olarak ikiye ayrılmaktadır:

Diğer Meyve Ürünleri

Şirket meyveye değer katacak ilave faaliyetlerde de bulunmaktadır. Bunlar konsantreden olmayan meyve suları üretimi (NFC-not from concentrate), meyve çekirdekleri üretimi, meyve çekirdeklerinden yağ elde edilmesi, meyve aromaları üretimi donuk kurutulmuş meyveler ve birimsel dondurulmuş meyveler üretimidir. Ürünlerin bir kısmının görseli aşağıda verilmiştir.

Şekil 5: Diğer Meyve Ürünleri



Elektrik Üretimi

Toplam 2,4 MW kurulu güçte olmak üzere Mey Biyogaz Santrali (1,2 MW) ve Dinar Biyogaz Santralinde (1,2 MW), Şirket'in üretim faaliyetleri sonucu oluşan meyve-sebze atıkları kullanılarak elektrik üretilmektedir. Elektrik üretiminden satışlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 12: Elektrik Üretiminden Satışlar

TL	01.01.- 31.12.2019	Pay (%)	01.01.- 31.12.2020	Pay (%)	01.01.- 31.12.2021	Pay (%)	01.01.- 30.09.2021	Pay (%)	01.01.- 30.09.2022	Pay (%)
Elektrik Üretimi	-	-	-	-	10.977.028	0,6%	4.093.304	0,6%	22.662.749	1,0%
Toplam Satışlar	692.976.871	100%	1.171.529.886	100%	1.982.470.614	100%	1.232.789.992	100%	3.106.232.188	100%

Biyogaz tesisleri biyometanizasyon (biyometanizasyon, organik maddelerin anaerobik mikroorganizmalarla ayrışması sırasında meydana gelen çok adımlı biyokimyasal reaksiyonlardan oluşan biyolojik süreci ifade etmektedir) tipinde olup fabrikalarda oluşan organik atıklar anaerobik fermantasyona tabi tutulmakta, çıkan biyogaz içten yanmalı gaz motorlarında yakılmak suretiyle elektrik ve ısı enerjisi elde edilmektedir. Fermantasyon sonucunda arta kalan organik maddeler ise Şirket'in meyve bahçelerinde toprak düzenleyici ve gübre olarak değerlendirilmektedir.

Şirket elektrik üretim faaliyetlerini çatılara güneşten elektrik üreten fotovoltaik paneller yerleştirmek (Çatı GES) suretiyle artırmaktadır. İzahname tarihi itibarıyla Şirket'in çatı GES projelerine ilişkin bilgi aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 13: GES Projeleri

İl	Açıklama / GES İsmi	Kapasite (kW _e)	Kapasite (kW _p)	Çağrı Mektubu Başvuru Tarihi	Çağrı Mektubu Tarihi \ Sayı	Bağlantı Anlaşması Tarih \ Sayı
Adana	Kozan Fabrika Çatı Ges	1650	2.173,95	28.04.2021	05.07.2021 \ 2021/298	10.01.2022\ 0701020502
Adana	Yeni Hayat Çatı Ges	640	881,68	3.12.2021	22.02.2022 \ 2022/51	16.03.2022\ 0701020502
Afyon	Fabrika Çatı Ges	2420	2.278,03	31.05.2021	04.10.2021 \ 230108	04.03.2022\ 16003020500001169
Afyon	Dinar Biyogaz	179	174,6	30.06.2021	18.11.2021\ 293104	27.04.2022 \435960
Niğde	Fabrika Çatı Ges	960	1.333,80	26.05.2021/ 26.01.2022	19.09.2022\ 202206146-01	
Niğde	Mey Biyogaz	179	174,6	30.06.2021	18.11.2021\ 293153	10.12.2021\ 307171
Niğde	Ovacık Depo	136	211,5	26.05.2021	27.02.2022\ 202204091-01	
Ankara	Merkez Ofis Çatı	60	68,4	24.09.2021	16.12.2021 \ BE-OUT-304-2021-2193	18.05.2022\ 0906020200001013

Şirket'in Adana (2 farklı proje) ve Afyon fabrika çatılarında ve biyogaz tesislerinde GES devreye alınmış olup, elektrik üretimi başlamıştır. Diğer bölgeler için hazırlık aşamaları devam etmekte olup, gerekli izinlerin alınmasını müteakip uygulama projeleri piyasa şartları ve ürün tedarik süreçleri dikkate alınarak netleştirilecektir.

Şekil 6: Şirketin Ana Ürün Kategorileri



Şirket'in ana ürün kategorilerindeki satışlarının, toplam net satışlarına oranları aşağıdaki gibidir:

Tablo 14: Ana Faaliyet Alanlarına Göre İhracat Gelirinin Kırılımı

NET SATIŞLAR (İhracat) (TL)	01.01.-31.12.2019	Pay (%)	01.01.-31.12.2020	Pay (%)	01.01.-31.12.2021	Pay (%)	01.01.-30.09.2021	Pay (%)	01.01.-30.09.2022	Pay (%)
Konsantreler	489.869.427	86,0%	754.116.176	84%	1.353.679.349	76,5%	857.496.490	77,0%	2.012.447.005	78,1%
Paketli Meyve Suyu	38.910.547	7%	97.173.565	11%	232.855.714	13%	144.085.800	13%	337.867.700	13%
Püre Konsantreler ve Püreler	16.571.856	2,9%	25.418.178	3%	62.473.641	3,5%	38.602.080	3,5%	153.479.938	6,0%
Taze Meyve ve Sebze	4.781.375	1%	5.175.436	1%	33.096.627	2%	15.029.307	1%	1.462.629	0%
Diğer	19.214.518	3%	14.359.657	2%	87.055.709	5%	57.831.783	5%	71.057.166	3%
Toplam	569.347.723	100%	896.243.012	100%	1.769.161.040	100%	1.113.046.460	100%	2.576.314.438	100%

Tablo 15: Ana Faaliyet Alanlarına Göre Yurt İçi Satış Gelirinin Kırılımı

NET SATIŞLAR (Yurt İçi) (TL)	01.01.-31.12.2019	Pay (%)	01.01.-31.12.2020	Pay (%)	01.01.-31.12.2021	Pay (%)	01.01.-30.09.2021	Pay (%)	01.01.-30.09.2022	Pay (%)
Konsantreler	36.165.815	29,3%	73.364.583	26,7%	78.503.098	36,8%	27.051.599	22,6%	84.664.665	16,0%
Paketli Meyve Suyu	40.921.183	33%	25.212.788	9%	37.352.040	18%	26.862.248	22%	76.808.535	14%
Püre Konsantreler ve Püreler	19.187.910	15,5%	22.741.655	8,3%	33.946.771	15,9%	18.557.767	15,5%	47.684.857	9,0%
Taze Meyve ve Sebze	15.518.794	13%	39.849.882	14%	39.169.169	18%	33.868.807	28%	34.094.993	6%
Diğer	11.835.446	10%	114.117.966	41%	24.338.496	11%	13.404.111	11%	286.664.700	54%
Toplam	123.629.149	100%	275.286.874	100%	213.309.574	100%	119.744.632	100%	629.917.750	100%

Tablo 16: Ana Faaliyet Alanlarına Göre Gelir Kırılımı

NET SATIŞLAR (İhracat ve Yurt İçi) (TL)	01.01.-31.12.2019	Pay (%)	01.01.-31.12.2020	Pay (%)	01.01.-31.12.2021	Pay (%)	01.01.-30.09.2021	Pay (%)	01.01.-30.09.2022	Pay (%)
Konsantreler	526.035.242	75,9%	827.480.759	70,6%	1.432.182.447	72,2%	884.548.089	71,8%	2.097.111.669	67,5%
Paketli Meyve Suyu	79.831.730	12%	122.386.353	10%	270.207.754	14%	170.948.048	14%	414.676.235	13%

Püre Konsantreler ve Püreler	35 759 766	5,2%	48 159 833	4,1%	96 420 412	4,9%	57 159 847	4,6%	201 164 796	6,5%
Taze Meyve ve Sebze	20 300 169	3%	45 025 318	4%	72 265 796	4%	48 898 114	4%	35 557 622	1%
Diğer	31 049 964	4%	128 477 623	11%	111 394 205	6%	71 235 894	6%	357 721 866	12%
Toplam	692.976.872	100%	1.171.629.886	100%	1.982.470.614	100%	1.232.789.992	100%	3.106.232.188	100%

Tablo 17: Gelirin İhracat ve Yurt İçi Kırılımı

NET SATIŞLAR KIRILIMI	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 31.12.2021	01.01.- 30.09.2021	01.01.- 30.09.2022
İhracat	82,2%	76,5%	89,2%	90,3%	82,9%
Yurt İçi	17,8%	23,5%	10,8%	9,7%	17,1%

Şirket'in ana ürün kategorilerinde gerçekleştirdiği satış hacimleri ve toplam satış hacmi içerisindeki payları aşağıda verilmiştir.

Tablo 18: Satış Miktarları

NET SATIŞLAR (kg)	01.01.- 31.12.2019	Pay (%)	01.01.- 31.12.2020	Pay (%)	01.01.- 31.12.2021	Pay (%)	01.01.- 30.09.2021	Pay (%)	01.01.- 30.09.2022	Pay (%)
Konsantreler	68.916.774	69,1%	72.900.014	64,9%	95.052.966	62,5%	66.974.638	64,3%	74.340.678	62,0%
Paketli Meyve Suyu	12.232.334	12,3%	17.226.730	15,3%	28.678.404	18,9%	20.609.268	19,8%	24.285.449	20,2%
Püre Konsantreler ve Püreler	8.764.406	8,8%	9.360.047	8,3%	10.689.595	7,0%	7.786.210	7,5%	10.621.790	8,9%
Püre Konsantreler	5.709.394	5,7%	6.862.913	6,1%	7.159.599	4,7%	4.978.904	4,8%	7.893.788	6,6%
Püre	3.055.012	3,1%	2.497.134	2,2%	3.529.996	2,3%	2.807.306	2,7%	2.728.002	2,3%
Sofralık Meyve-Sebze	5.892.797	5,9%	9.264.675	8,2%	11.482.897	7,6%	6.302.143	6,1%	5.016.794	4,2%
Diğer Gıda Ürünleri	3.908.021	3,9%	3.601.510	3,2%	6.103.696	4,0%	2.436.014	2,3%	5.691.048	4,7%
Toplam	99.714.332	100%	112.352.976	100%	152.007.559	100%	104.108.273	100%	119.954.759	100%

Akaryakıt İstasyonu

Şirket Niğde tesisinin alanı içerisinde bir akaryakıt istasyonu işletmektedir. Bu istasyon hasat döneminde tesise meyve getiren ve yoğunluk nedeniyle sıra bekleyen kamyon şoförlerine hizmet vermek amacıyla Şirket tarafından işletmeye açılmıştır. İstasyon aynı zamanda genele açık olup, Şirketin ürünlerinin satıldığı bir marketi de bünyesinde bulundurmaktadır.

İstasyon ve marketin 2022 yılının ilk 9 ayında satışları 33.752.305TL olarak gerçekleşmiştir. (2019:11.380.702 TL, 2020: 9.574.034 TL, 2021: 13.288.530, 2021 ilk 9 ay: 8.609.643)

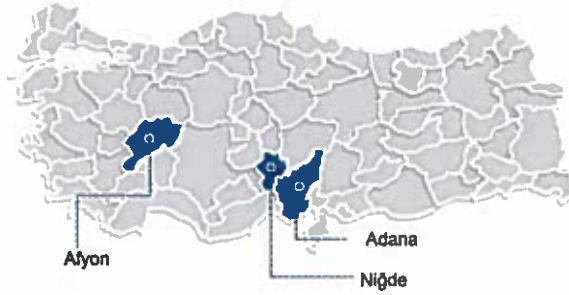
1.5. Bahçeler ve Zirai Üretim:

Ağırlıklı olarak elma olmak üzere nar, vişne, kiraz, şeftali vb. çeşitli meyvelerden ve sebzelerden oluşan bahçeler Niğde, Adana ve Afyon'da kurulmuş olup bu alanlarda meyve ve sebze yetiştirilmektedir. Hasat edilen meyve ve sebzeler, Göknur Gıda bünyesinde meyve suyu ve konsantresi üretiminde ve taze meyve ve sebze olarak çeşitli şirketlere satılarak değerlendirilmektedir. Bahçelerle ilgili bilgiler aşağıda belirtilmiştir.

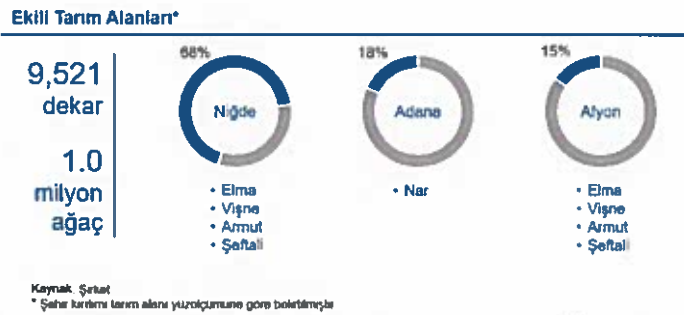
Tablo 19: Şirketin Sahip Olduğu Bahçelerin Özellikleri

Şehir	Mülkiyeti Şirket'e Ait		Kıralık Arazi		Toplam	
	Ağaç Sayısı Adet	Yüzölçüm (Dekar)	Ağaç Sayısı Adet	Yüzölçüm (Dekar)	Ağaç Sayısı Adet	Yüzölçüm (Dekar)
Adana	66.768	1.578	3.840	93	70.608	1.671
Afyon	50.869	1.381	-	-	50.869	1.381
Niğde	774.817	5.852	99.253	616	874.070	6.468
Toplam	892.454	8.812	103.093	709	995.547	9.521

Şekil 7: Şirketin Bahçelerinin Coğrafi Konumları



Şekil 8: Şirket Bahçelerinin Şehir Kırılımları



Bu bahçelerin hepsi organik sertifikasına sahiptir veya organik sertifikası için gerekli en fazla 3 yıl süren geçiş süreci aşamasındadır.

Bahçeler üzerinde dikili meyve ağaçlarının çeşidine göre dikildikten 5-7 yıl sonra olgunluk dönemi meyve verimine ulaşırlar. Şirket'in İzahname tarihi itibarıyla meyve ağaçlarının 4 ve üzeri yaşta olanların toplama oranı %90 civarındadır.

Şirket'in 2019, 2020 ve 2021'deki kendi bahçelerinde üretip konsantre üretmek için işlediği meyve-sebze miktarı sırasıyla 51, 58 ve 69 bin ton olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in son 3 yılda bahçelerinden, yerli çiftçilerden ve yurt dışından tedarik edilen konsantreler için işlettiği yaklaşık meyve miktarları ve payları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

Konsantre üretiminde 1 kg konsantre üretimi için 6-7 kg arası meyve işlenmektedir.

Tablo 20: İşlenen Meyve Miktarları

İşlenen Meyve-Sebze Miktarı (bin ton)	2019	2020	2021	2022/9
Göknur Gıda	51	58	69	40**
Yerli Çiftçiler	195	164	281	136
Yurt Dışı*	231	217	324	325
Toplam	477	439	674	501
Göknur Gıda	11%	13%	10%	8%
Yerli Çiftçiler	41%	37%	42%	27%
Yurt Dışı*	48%	49%	48%	65%
Toplam	100%	100%	100%	100%

* Yurt dışından taze meyve alınmamakta olup konsantre tedarik edilmektedir. Tedarik edilen konsantre miktarı yıllar itibarıyla 6-7 arasında değişen randıman katsayısı ile çarpılarak yaklaşık meyve miktarı hesaplanmıştır.

** Şirket kendi meyve üretimlerinin hasat zamanı yılın ikinci yansında yapmaktadır. Ağırlıklı elma, nar ve yaz meyvelerinin hasat zamanı yılın ikinci yansındadır. Benzer şekilde yerli çiftçilerden alımların yoğunluğu da yılın ikinci yansında gerçekleşmektedir.

İşlenen Meyve-Sebze Miktarı (bin ton)	2019	2020	2021	2022/9
Göknur Gıda	51	58	69	40**
Yerli Çiftçiler	195	164	281	136

Yurt Dışı*	231	217	324	325
Toplam	477	439	674	501
Göknur Gıda	11%	13%	10%	8%
Yerli Çiftçiler	41%	37%	42%	27%
Yurt Dışı*	48%	49%	48%	65%
Toplam	100%	100%	100%	100%

* Yurt dışından taze meyve alınmamakta olup konsantre tedarik edilmektedir. Tedarik edilen konsantre miktarı yıllar itibarıyla 6-7 arasında değişen randıman katsayısı ile çarpılarak yaklaşık meyve miktarı hesaplanmıştır.

** Şirket kendi meyve üretimlerinin hasat zamanı yılın ikinci yarısında yapmaktadır. Ağırlıklı elma, nar ve yaz meyvelerinin hasat zamanı yılın ikinci yarısındadır. Benzer şekilde yerli çiftçilerden alımların yoğunluğu da yılın ikinci yarısında gerçekleşmektedir.

İşlenen Meyve-Sebze Miktarı (bin ton)	2019	2020	2021	2022/9
Göknur Gıda	51	58	69	40**
Yerli Çiftçiler	195	164	281	136
Yurt Dışı*	231	217	324	325
Toplam	477	439	674	501
Göknur Gıda	11%	13%	10%	8%
Yerli Çiftçiler	41%	37%	42%	27%
Yurt Dışı*	48%	49%	48%	65%
Toplam	100%	100%	100%	100%

* Yurt dışından taze meyve alınmamakta olup konsantre tedarik edilmektedir. Tedarik edilen konsantre miktarı yıllar itibarıyla 6-7 arasında değişen randıman katsayısı ile çarpılarak yaklaşık meyve miktarı hesaplanmıştır.

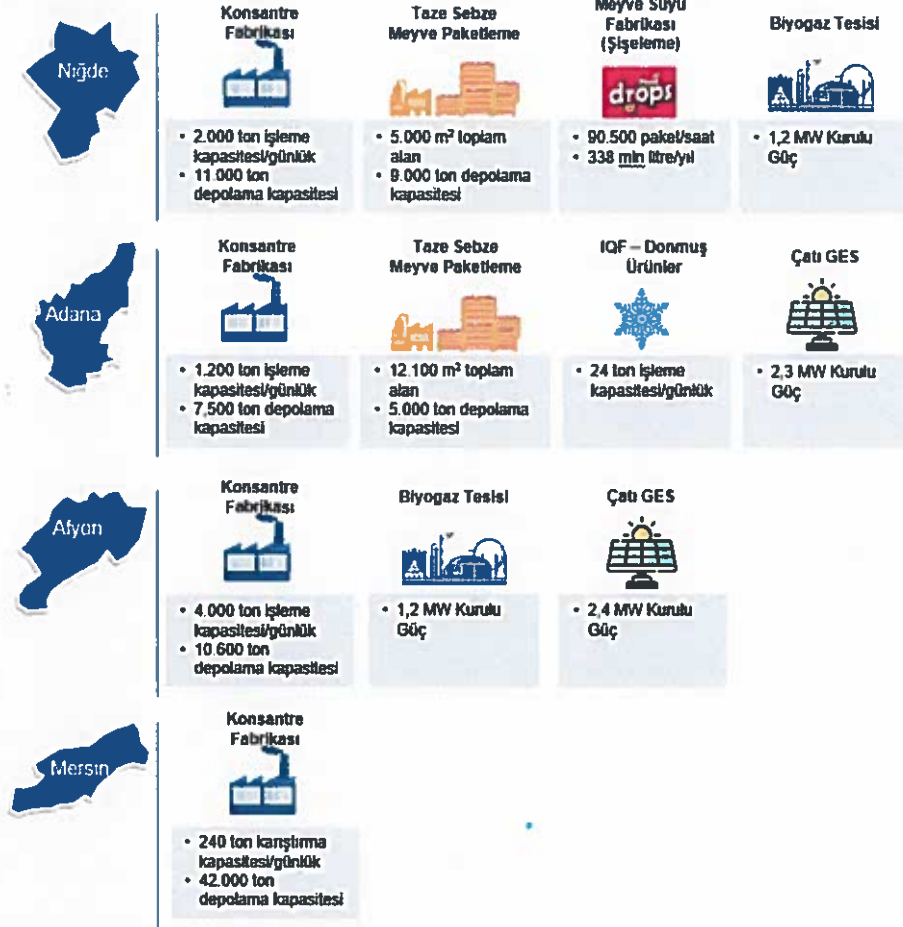
** Şirket kendi meyve üretimlerinin hasat zamanı yılın ikinci yarısında yapmaktadır. Ağırlıklı elma, nar ve yaz meyvelerinin hasat zamanı yılın ikinci yarısındadır. Benzer şekilde yerli çiftçilerden alımların yoğunluğu da yılın ikinci yarısında gerçekleşmektedir.

1.6. Üretim Tesisleri

Şirket'in Niğde, Afyon, Adana ve Mersin'de üretim tesisleri bulunmakta olup, ilgili üretim tesislerin ve üretim sürecine ilişkin bilgilere aşağıda yer verilmektedir:

Şirket'in üretim tesisleri hakkında bilgi

Şekil 9: Üretim Tesisleri



Şirket, Adana üretim tesisinde 1.200 ton, Niğde üretim tesisinde 2.000 ton ve Afyon üretim tesisinde 4.000 ton olmak üzere günlük toplam 7.200 ton meyve işleme kapasitesine sahiptir. Şirket'in üretimde kullanmış olduğu meyve ve sebzeler, Şirket'in sahip olduğu tarım arazilerinde yetiştirilerek veya yerel çiftçilerden alınmak suretiyle diğer hammaddeler ise yurtdışında yerleşik tedarikçilerden tedarik edilmektedir.

Şirket'in üretim tesislerinin 2019, 2020, 2021 yılları, 2021 ilk 9 ay ve 2022 ilk 9 aya ilişkin üretim miktarları aşağıdaki gibidir:

Tablo 21: Tesisler Bazında Üretim Miktarları

2019 Yılı Üretim Miktarı (kg)	Niğde	Adana	Afyon	Mersin	Toplam
Konsantre	23.213.330	6.170.390	15.995.890	109.227.820	154.607.430
Paketli Meyve Suyu	15.218.960				15.218.960
Taze Meyve - Sebze		5.892.797			5.892.797
İthalat (Konsantre)				34.315.220	34.315.220
Toplam	38.432.290	12.063.187	15.995.890	143.543.040	210.034.407
2020 Yılı Üretim Miktarı (kg)					
Konsantre	20.390.350	4.742.520	17.523.850	122.359.110	165.015.830
Paketli Meyve Suyu	21.755.440				21.755.440
Taze Meyve - Sebze		9.264.675			9.264.675
İthalat (Konsantre)				31.632.350	31.632.350
Toplam	42.145.790	14.007.195	17.523.850	153.991.460	227.668.295
2021 Yılı Üretim Miktarı (kg)					
Konsantre	29.882.695	4.847.255	30.679.261	123.297.421	188.706.631
Paketli Meyve Suyu	35.661.636				35.661.636
Taze Meyve - Sebze		11.482.897			11.482.897

İthalat (Konsantre)				51.502.821	51.502.821
Toplam	65.544.330	16.330.152	30.679.261	174.800.242	287.353.985
01.01-30.09.2021 Üretim Miktarı (kg)					
Konsantre	13.350.906	1.390.061	13.184.805	83.797.972	111.723.744
Paketlenmiş Meyve Suyu	20.205.366	0	0	0	20.205.366
Taze Meyve - Sebze	0	6.302.143	0	0	6.302.143
İthalat (Konsantre)	0	0	0	34.571.743	34.571.743
Toplam	33.556.272	7.692.204	13.184.805	118.369.715	172.802.996
01.01.-30.09.2022 Üretim Miktarı (kg)					
Konsantre	8.968.435	3.481.946	16.392.186	86.400.326	115.242.893
Paketlenmiş Meyve Suyu	23.495.080	0	0	0	23.495.080
Taze Meyve - Sebze	0	5.015.794	0	0	5.015.794
İthalat (Konsantre)	0	0	0	46.180.748	46.180.748
Toplam	32.463.515	8.497.740	16.392.186	132.581.074	189.934.515

a. Niğde Üretim Tesisi:

Türkiye'nin elma, üzüm ve kayısı gibi birçok meyve ve sebze yetiştiriciliğinde önemli illeri arasında yer alan Niğde'de kurulu olan üretim tesisi, Şirket tarafından açılmış ilk üretim tesisidir. Tesis ilk defa 1998 yılında küçük bir kapasite ile faaliyete geçirilmiş, ilerleyen yıllarda kapasite ilaveleri ve modernizasyon yatırımlarıyla bugünkü haline getirilmiştir. Tesis, Kayseri Karayolu üzerinde bulunmakta, Kayseri Havalimanı'na 100 km, Türkiye'nin en büyük limanlarından biri olan Mersin Limanı'na ise 180 km mesafededir. 131.700 m²'lik arazi üzerinde 30.000 m² kapalı alana sahip olan tesiste berrak, püre ve kırmızı ürünler olmak üzere aynı anda 3 farklı meyve veya sebze işlenebilmektedir. Tesisteki meyve atıkları Mey Biyogaz tarafından değerlendirilerek elektrik üretilmektedir. Konsantre ambalaj malzemesi olarak kullanılan variller sezon dışında işlenerek yeniden kullanıma uygun hale getirilmektedir. Böylelikle "sıfır atık" hedefine ulaşmak için kaynaklar, yüksek verimle kullanılmaktadır.

Niğde kampüsü içerisinde yer alan başka bir tesis grubu da nihai tüketici ürünleri üreten meyve suyu dolum, meyveli ürünler üretim ve paketleme tesisleridir. Bu faaliyetler daha önce Şirket'in %100'üne sahip olduğu bağlı ortaklığı iken 08.10.2021 tarihinde Şirket ile birleşerek tüzel kişiliği sona eren Drops tarafından yürütülmekteydi.

b. Afyon Üretim Tesisi:

Çivril yolu üzerinde 93.500 m² alan üzerinde 17.000 m² kapalı olan içerisinde bulunan; berrak ürünler, püre, kırmızı ürünler ve narenciye olmak üzere 4 ayrı üretim hattına sahiptir. Tesisin yüksek depolama özelliği sayesinde yaklaşık 10.000 ton nihai ürün depolanabilmektedir. Tesisin bulunduğu Dinar, Türkiye'nin önemli elma yetiştirilen illerinden olan Isparta, Eğridir, Antalya üçgeninde olup vişne üretimi açısından önemli bir il olan Afyon il sınırları içerisinde yer almaktadır. Diğer bütün meyve ve sebzeler, 300 km²'lik bir alan içerisinde temin edilebilmektedir. Tesisteki meyve atıkları Dinar Biyogaz tarafından değerlendirilerek elektrik üretilmektedir.

c. Adana Üretim Tesisi:

Kozan Organize Sanayi Bölgesinde 108.500 m²'lik alan üzerinde 17.000 m²'lik kapalı alana sahiptir. Tesisin bulunduğu bölge nar ve narenciye yetiştiriciliği açısından Türkiye'nin önemli bölgelerinden biridir. Tesis bünyesinde üretim bölümünün yanı sıra, soğuk ve donmuş depolar da bulunmaktadır. Üretim bölümü; kırmızı meyveler, narenciye, çekirdek kurutma ve IQF (Donmuş Gıda) üretim hatlarından oluşmaktadır.

Meyveler, çeşitlerine göre çok farklı şekillerde işlenmektedir ve farklı işleme ekipmanı kullanılmasını gerektirmektedir. Örneğin, sert çekirdekli ürünlerde çekirdeklerin ayrılması, nar gibi sert kabuklu ürünlerde kabuğun ve çekirdeklerin ayrılması, narenciye grubu meyvelerde kabuğun karışmasını önleyerek meyvenin suyunun alınması gerekmektedir. Şirket portföyde belirtilen çok çeşitli meyveleri işleyecek teknolojiye ve ekipmana sahiptir.

Adana Tesisinde ayrıca taze meyve paketlenme, depolama ve satış faaliyetleri sürdürülmektedir. Bu faaliyetler daha önce Şirket'in bağlı ortaklığı iken 08.10.2021 tarihinde Şirket ile birleşmek suretiyle tüzel kişiliği sona eren Yeni Hayat Tarım Hayvancılık Gıda İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından yürütülmektedir.

d. Mersin Üretim Tesisi:

Tesiste toplam depolama kapasitesi 42.000 ton olan 2 ana depo bulunmaktadır. Şirket'in ilk deposunun toplam alanı 18.000 m2 olup, tesiste yapılan zemin düzeltme, kapalı alan artırma gibi iyileştirme çalışmaları sonrasında toplam depolama kapasitesi 15.000 tondan 24.000 tona çıkmıştır. Ayrıca Şirket 2020 yılında ilk depoya ek olarak ikinci bir depoyu 960.000 \$ karşılığında devralmıştır. Yeni deponun kapalı alanı 6.000 m2 olup, depolama kapasitesi 18.000 tondur. Bu tesiste depolama, üretim, laboratuvar hizmetleri faaliyetleri sürdürülmektedir. Tesis; normal, soğuk, donmuş depolara sahiptir. Bu tesisteki üretim hizmetleri gerek yurt içinden gerekse yurt dışından tedarik edilen hammaddelerin müşteri talepleri doğrultusunda harmanlanması deiyonize edilmesi, asitliğinin ve rengin düzenlenmesi, durultma, pastörizasyon, enzimasyon, filtrasyon, evaporasyon gibi üretim süreçleri kullanmak suretiyle nihai ürün haline getirilmesini kapsamaktadır.

Tesislerin üretim kapasiteleri değerlendirildiğinde, meyve işleme kapasitesine bağlı olarak ölçülmektedir. 1 kg ürün için işlenen meyve randıman olarak ölçülmekte olup, randımanlar konsantre için 6-7 kg, püre için 1,5 kg, püre konsantre için 3 kg seviyesindedir. 1 kg meyve suyu üretimi için %33'ü oranında konsantre kullanılmakta olup, efektif olarak 1 kg konsantre için 2,4 kg meyve işlenmektedir. Şirketin mevcut kapasitesi günlük 7.200 ton, yıllık 2.628.000 ton meyve işleme kapasitesine sahiptir.

Şirket'in yurt dışından tedarik ettiği konsantrelerin satışların maliyetinin içerisindeki tutarları 2019 yılında 241.736.543 TL, 2020 yılında 238.627.423 TL, 2021 yılında 543.859.152 TL, 2021 yılının ilk 9 ayında 372.981.491 TL ve 2022 yılının ilk 9 ayında ise 1.008.881.663 TL olup, satışların maliyeti içerisindeki payları 2019 yılında %41,4, 2020 yılında %30,3, 2021 yılında %41,9, 2021 yılının ilk 9 ayında %43,9 ve 2022 yılının ilk 9 ayında ise %47,8'tir. Şirket, 2019 yılında ağırlıklı Çin, Almanya, İspanya, Şili ülkelerinden 34.315 ton elma, armut, portakal, üzüm, domates konsantreleri tedarik edilmiştir. 2020 yılında ağırlıklı Çin, Almanya, İspanya, Şili, Tayvan, Brezilya'dan 31.632 ton elma, armut, portakal, üzüm konsantreleri tedarik edilmiştir. 2021 yılında ağırlıklı Çin, Almanya, Tayvan'dan 45.810 ton elma, armut, portakal, üzüm konsantreleri tedarik etmiştir. 2022 yılının ilk 9 ayında ağırlıklı Çin, Almanya'dan 32.842 ton elma, armut, üzüm konsantreleri tedarik edilmiştir.

Şirket'in ürünlerinin uzun sürelerde depolanması gerekmektedir ve ürün çeşitlerine göre farklı depolama yöntemleri kullanılması zorunludur. IQF (Donmuş Gıda) meyve ve sebze, NFC (konsantreden olmayan – *not from concentrated*) ürünler ve kırmızı renkli konsantreler, portakal konsantresi ve armut konsantresi -18 ve daha düşük sıcaklıklarda muhafaza edilirken elma ve üzüm konsantreleri +5 ila -5 derece arasında, diğer ürünler ise oda sıcaklığında muhafaza edilmektedir. Şirket'in bu şartları sağlayan depoları bulunmaktadır.

Mersin Tesisi, 30 kişilik kadrosuyla diğer üretim birimlerine lojistik, depolama, üretim ve gümrükleme hizmetlerinin yanında, bünyesinde bulundurduğu uluslararası standartlara sahip laboratuvarı ile, Şirket'in bütününe kalite kontrol & Ar-Ge hizmeti vermektedir.

T.C. Ticaret Bakanlığı Mersin Serbest Bölge Müdürlüğü'nün verilerine göre Şirket 2021 yılında Mersin Serbest Bölgesi içerisinde toplam 300.272.681 ABD Doları tutarında ve 01.01.2022-20.10.2022 tarihleri arasında Mersin Serbest Bölgesi içerisinde toplam 249.856.649 ABD Doları ticaret hacmine ulaşmıştır. Oluşan ticaret hacmi Mersin Serbest Bölge şubesine Türkiye'den satışlar, üretilmek üzere yurtdışından tedarik edilen konsantre alımları ve serbest bölge içerisinde yapılan alım satımlardan oluşmaktadır.

Tüm üretim tesislerinde üretilen ürünlerin ve gelen hammaddenin; fiziksel, kimyasal ve mikrobiyolojik analizleri Mersin Tesisinde kurulu laboratuvarında yapılmakta, ürünlerin uluslararası standartlara ve kalite sistemlerine uygunluğu, kalite güvence ekibi tarafından değerlendirilmektedir.

1.7. Müşteriler ve Satış Kanalları

Şirket hem nihai tüketiciye hem de üreticilere yönelik ürünler üretmektedir. Üretimin önemli bir kısmı ihraç edilmektedir. Şirket bu çerçevede çok geniş bir pazarlama aracı seti kullanmaktadır.

Şirket özellikle konsantre ürünlerde ve yurt dışı satışlarda distribütörleri kullanmaktadır. Distribütörlere satış toplam satışların genellikle %80'in üzerindedir. Şirket'in yurt dışı satışlarının önemli bir kısmı ilgili ürünü nihai kullanıcı müşteriye yeniden satmak üzere ilgili pazarda faaliyet gösteren distribütörlere gerçekleştirmektedir. Distribütörlerle çalışma şekli yıldan yıla ve kurumdan kuruma değişebilmektedir. Bu kurumların konumları, satmaya yetkili olduğu bölgeler ve nihai kullanıcı müşteriler, müşteri bulma şekli, stok tutuma yükümlülükleri, müşteriye sunulan hizmetlerin kapsamı, fiyatlama süreci, rakip ürünlerin satışını yapmaya yetkili olup olmama gibi konularda pazarın şartlarına göre farklı şekillenebilmektedir. Şirket distribütörlerle çalışmayı temel olarak ilgili yabancı pazara giriş ve tutunma stratejisinin bir parçası olarak benimsemiştir. Bu tür bir yapıyla Şirket, ilgili yabancı pazarda nihai kullanıcı müşterilerine hızlı teslimat sağlama, ithalat risklerine katlanmak istemeyen yabancı müşterilerin yerel bir depodan teslimat ve satış yaparak yerli pazarın kolaylığıyla satış hizmeti sunma, nihai kullanıcı müşterilerin stoksuz kalmasının önüne geçme, ürün iade süreçlerini yönetme, lojistik risklerini yönetme gibi birçok hizmeti müşterilerine sunmayı ve bu hizmetler sayesinde de pazar payı kazanmayı hedeflemektedir. Bu yapı aynı zamanda distribütörün müşterisiyle aynı ülke hukukuna tabi olması nedeniyle, hukuki ihtilafların halinde ve nihai müşterilerden tahsilatların zamanında yapılmasında hukuki açıdan kolaylık sunmakta, nihai müşteri ise bir yabancı şirketle değil de kendi ülkesinde bulunan ve kendi hukukuna tabi bir şirketle işlem gerçekleştirdiğinden kendisini güvende hissetmektedir.

Şirket'in ürün çeşitleri ve hedef pazarlar şu şekildedir:

Tablo 22: Ürün Çeşitleri ve Hedef Pazarlar

Ürün Grubu	Ürün Çeşitleri	Hedef Pazarlar
Şirketten Şirkete (B2B)	Konsantre Püre Püre Konsantre NFC (konsantreden olmayan – <i>not from concentrated</i>) Deiyonize ürünler IQF (Donmuş Gıda) Formüle edilmiş karışımlar (Compound & Blends) Meyve Aromaları ve Kabuk Yağları	Meyve Suyu, Nektar, İçecek Üreticileri, Alkollü alkolsüz fermente ürün üreticileri, Gıda preparatları, Ketçap ve sos üreticileri, Dondurma & donmuş gıda üreticileri, Doğal renklendirici üreticileri, Kozmetik, Çekirdek yağı üreticileri,
Şirketten Tüketicie (B2C)	IQF (Birimsel Hızlı Dondurulmuş Gıdalar)	Market ve restoran zincirleri
	BIB (Kutu içerisinde torba) Meyve Suları	Market ve restoran zincirleri
Şirketten Tüketicie (B2C)	%100 Meyve Suyu, Nektar, İçecek %100 Smoothiler %100 Fonksiyonel Meyve Suları Meyve Püreleri Freeze Dried Meyve (dondurulmuş kuru meyve) Meyve Barları Meyveli Ballar Soslar	Süpermarketler, Market, otel ve restoran zincirleri, Toptancılar, Online satış mağazaları,
Şirketten Tüketicie (B2C)	Taze Meyve Sebze	Süpermarketler, Market, otel ve restoran zincirleri, Toptancılar
	MAP (Modifiye Atmosfer Paketleme) Ambalajlı Meyve	

Şirket'in özellikle konsantre ürünlerde ve yurt dışı satışlarda kullandığı ilişkili taraflar arasında yer alan distributor bilgiler aşağıdaki gibidir:

Naturlink GMBH: Konsantre ticareti yapılmaktadır. Naturlink GmbH, Grup'un Avrupa satışları için lojistik, ürün teslimatı ve tedariki konularında destek vermekte, gerektiğinde Avrupa ülkelerinden Türkiye'ye ürün tedariki konusunda da destek olmaktadır.

Elmas Dış Ticaret: Elmas Dış Ticaret ile Mersin Serbest Bölgeden ürün tedariki ve satışı konusunda ticari boyutta işlemler gerçekleştirilmektedir. Ayrıca zaman zaman depolama hizmeti de alınmaktadır.

Eldinar Gıda Mad.İth.İhr.San. Ve Tic.A.Ş.: Eldinar ağırlıklı olarak A.B.D pazarı için distbüütör aracı firma konsantre satışları yapılmaktadır.

Global Concentrate Inc: Global A.B.D Kanada pazarlarında distbütör, lojistik depolama operasyonları ve Doğrudan ithalat yapma yeteneği olmayan küçük ve orta ölçekli müşterilere lojistik ve fatura hizmetlerini sunmaktadır

Naturlink Rostov: Ticari amaçlı satışlar yapılmaktadır.

Hansin Gıda Amb.Mak.Ener.İth.İhr.San. Ve Tic.A.Ş.: Ticari amaçlı satışlar yapılmaktadır.

1.8. Satışların Coğrafi Dağılımı

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihlerinde sona eren hesap dönemleri ile 30.09.2021 ve 30.09.2022 tarihlerinde sona eren ara hesap dönemlerine ilişkin gerçekleştirdiği satışların coğrafi dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Tablo 23: Satışların Coğrafi Dağılımı

Bölgeler	31.12.2019	Pay (%)	31.12.2020	Pay (%)	31.12.2021	Pay (%)	30.09.2021	Pay (%)	30.09.2022	Pay (%)
Amerika & Kanada	294.367.823	42,5%	548.549.895	46,8%	1.157.417.111	58,4%	757.735.625	61,47%	1.811.564.796	58,32%
Türkiye	134.789.764	19,5%	237.412.107	20,3%	276.515.217	13,9%	162.331.060	13,17%	568.716.854	18,31%
Avrupa	59.407.983	8,6%	145.149.881	12,4%	222.653.518	11,2%	130.470.664	10,58%	305.439.253	9,83%
Asya Pasifik	114.263.004	16,5%	117.812.654	10,1%	195.419.642	9,9%	101.978.059	8,27%	156.140.059	5,03%
Orta Asya & Kafkaslar	21.410.133	3,1%	49.189.164	4,2%	60.090.477	3,0%	21.655.860	1,76%	101.552.600	3,27%
Birleşik Krallık	32.091.727	4,6%	37.089.576	3,2%	34.428.904	1,7%	20.811.290	1,69%	97.465.832	3,14%
Orta Doğu & Kuzey Afrika	33.586.134	4,8%	32.719.362	2,8%	31.741.544	1,6%	35.512.114	2,88%	62.084.025	2,00%
Güney Amerika	2.276.171	0,3%	1.920.552	0,2%	2.753.980	0,1%	2.295.320	0,19%	3.268.769	0,11%
Afrika	784.133	0,1%	1.686.696	0,1%	1.450.223	0,1%	0	0,00%	0	0,00%
Toplam	692.976.872	100%	1.171.529.887	100%	1.982.470.616	100%	1.232.789.992	100%	3.106.232.188	100%

1.9. Özet Mali Durum

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.09.2022 dönemlerine ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarından seçilen önemli finansal bilgiler aşağıda yer almaktadır:

Tablo 24: Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço

Konsolide Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Dönen Varlıklar	792.620.102	1.137.015.324	2.181.378.741	2.716.340.847
Duran Varlıklar	221.942.694	250.671.505	863.521.987	898.959.809
Toplam Varlıklar	1.014.562.796	1.387.686.829	3.044.900.727	3.615.300.656
Kısa Vadeli Yükümlülükler	617.675.621	999.818.527	1.826.748.827	2.218.466.153
Uzun Vadeli Yükümlülükler	149.370.940	95.027.002	400.336.245	276.532.065
Öz Kaynaklar	247.516.235	292.841.300	817.815.655	1.120.302.438
Toplam Kaynaklar	1.014.562.796	1.387.686.829	3.044.900.727	3.615.300.656

Aşağıdaki tüm açıklamalar Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.09.2022 dönemlerine ait finansal tabloları baz alınarak yapılmıştır.

a. Varlıklar:

31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.09.2022 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla Şirket'in toplam varlıkları sırasıyla 1.014.562.796 TL, 1.387.686.829 TL, 3.044.900.727 ve 3.615.300.656 TL'dir. Şirket'in toplam varlıkları 31.12.2019'dan 31.12.2020'ye %36,8, 31.12.2020'den 31.12.2021'e %119,4 ve 31.12.2021'den 30.09.2022'ye %18,7 artış göstermiştir. Yıllar itibarıyla varlıkların büyük bölümünü ticari alacaklar, stoklar ve maddi duran varlıklar oluşturmaktadır. 30.09.2022 tarihi itibarıyla Şirket'in ticari alacaklar, stoklar ve maddi duran varlıklar toplamı aktiflerinin %89'ünü oluşturmaktadır.

Varlıklardaki dönem içerisindeki artışın nedeni, yeni varlık alımları ve yatırımların yapılması, satış miktarlarındaki artış nedeniyle daha fazla stok tutulması, dönem içerisinde artış gösteren döviz kurlarının emtia fiyatlarına yansımaları ve ticari alacakların büyük bir bölümünün dövizli olacak olması nedeniyle raporlama tarihinde yapılan döviz kuru değerlemelerinin etkisinden kaynaklanmaktadır.

Ayrıca Şirket, 2021 yılı içerisinde SPK tarafından yetkilendirilmiş bir bağımsız değerlendirme şirketi olan Aden Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'ye maddi duran varlıklarının değerlemesini yaptırmış olup bu değerlendirme mali tablolara yansıtılarak varlıklarda artışa neden olmuştur.

Dönen Varlıklar**Nakit ve Nakit Benzerleri**

Finansal tablo dönemleri itibarıyla, Şirket'in nakit ve nakit benzerleri kalemlerinin büyük çoğunluğu banka hesaplarında yer alan mevduatlardan oluşmaktadır. Şirket, günlük faaliyetlerini sürdürme ve kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmek için nakit ve nakit benzeri bulundurmaktadır.

Nakit ve nakit benzerleri 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.09.2022 itibarıyla sırasıyla 38.292.399 TL, 109.221.821 TL, 201.510.324 TL ve 39.756.863 TL'dir. İlgili dönemler itibarıyla değişim oranı ise sırasıyla %185,2, %84,5 ve -%80,3'dir.

Şirket nakit ve benzerleri seviyesini yakın vadeli müstahsil ve kredi geri ödeme yükümlülükleri, kredi piyasasının durumu, döviz kurlarındaki gelişmeler, faiz hadleri ve buna ilişkin beklentiler gibi değişkenlere bağlı olarak belirlemektedir. Kredi ve mevduat faizi arasındaki makasın düşük olduğu dönemlerde kredi ödeme yükümlülüklerinin belirli bir marjda karşılanmasını sağlamak üzere daha fazla nakit tutmayı tercih ederken bu makasın yüksek olduğu dönemlerde ise nakit seviyesini azaltmaktadır. Bu gelişmeler neticesinde Şirket 30.09.2022 tarihinde bir önceki döneme göre nakit ve benzerleri seviyesini azaltmıştır.

2021 yılında Covid-19 salgını ile Şirket'in daha fazla nakitte kalmayı tercih etmiş olması ile birlikte satış gelirlerinin büyük kısmının döviz gelirlerinden oluşması ve 2021 yılında yaşanan yüksek oranlı kur artışları da TL karşılıklarının artmasına neden olmuştur. Bankalar hesabında bulunan miktarın yüksek olmasının sebebi alınan kredilerden, kalan kısım ise cari tahsilatlardan oluşmaktadır.

Şirket'in işletme ihtiyacı kredileri döndürebilme hızı ortalama 2 aydır. Bu sebeple Şirket, kredi ödemeleri için gerekli 2 aylık nakdi banka hesaplarında bulundurma prensibini benimsemiştir. 2019 yılında gerçekleşen daralmadan kaynaklı nakde ulaşmanın zorlaşması sebebiyle nakit miktarı yarı yarıya azalmıştır. Şirket'in 2020, 2021 ve 2022 yılları için kredi geri ödemelerinin ilk 2 aylık tutarı sırasıyla; 154.592.340 TL, 80.784.130 TL ve 110.504.604 TL olarak gerçekleşmiştir.

Finansal Yatırımlar

Şirket'in finansal yatırımlar kaleminde 31.12.2019'da 156.915 TL halka açık şirket payı bulunmaktadır, ilgili payların tamamı 2020 yılı içerisinde satılmış olup 31.12.2020, 31.12.2021 tarihlerinde finansal yatırımları bulunmamaktadır. Şirketin 30.09.2022 tarihi itibarıyla 55.642.300 TL tutarında finansal yatırımı bulunmaktadır. İlgili bakiye 10.08.2022 tarihinde 1.000.000 USD ve 30.09.2022 tarihinde 2.000.000 USD'nin Türk Lirasına dönüştürülerek kur korumalı mevduata aktarılmasından oluşmaktadır. İlgili tutarların Türk Lirası karşılıklarının faiz oranı sırasıyla % 17 ve % 15'tir.

Ticari Alacaklar

Ticari alacaklar, dönemsel olarak miktarsal büyümenin yanında Şirket'in içinde bulunduğu sektörün mevsimsellik koşullarına da bağlıdır. Şirket'in ağırlıklı olarak yurt dışına satış yapmasına bağlı olarak ticari alacakların büyük bir kısmı dövizle dayalıdır.

31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 30.09.2022 tarihleri itibarıyla ticari alacaklar sırasıyla 307.499.272 TL, 538.183.469 TL, 1.056.782.760 TL ve 1.252.232.942 TL olup, ilgili tarihlerde ticari alacakların dönen varlıklar içerisindeki payı sırasıyla %38,8, %47,3, %48,4 ve %46,1'dir.

Ticari alacaklar toplamı 31.12.2020 tarihinde, 31.12.2019 tarihine göre %75, 31.12.2021 tarihinde, 31.12.2020 tarihine göre %96,4, 30.09.2022 tarihinde 31.12.2021 tarihine göre %18,5 artış göstermiştir.

Ticari alacakların artmasının başlıca nedeni satışların büyümesinden kaynaklıdır. Net satışlar 2019 yılından 2020 yılına %69,1, 2020 yılından 2021 yılında %69,2 ve 30.09.2022 döneminde ise 2021 yılının aynı dönemine göre %152,0 artış göstermiştir.

Tablo 25: Ticari Alacaklar

Ticari Alacaklar (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Yurt Dışı Ticari Alacaklar	296.351.258	431.236.539	989.416.165	945.411.452
Yurt İçi Ticari Alacaklar	11.148.014	106.946.930	67.366.595	306.821.490
Yurt Dışı Vade	190	176	204	111
Yurt İçi Vade	33	142	115	36

Tablo 26: Yurt Dışı Alıcılar

Yurt Dışı Alıcılar-Dövizli Bakiye	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
EUR	6.103.208	9.706.764	8.015.621	85.754.655
USD	43.056.002	46.835.907	65.157.694	874.674.132
Toplam	49.159.210	56.542.672	73.173.314	960.428.787

Şirket'in kısa vadeli ticari alacakları aşağıda yer almaktadır:

Tablo 27: Kısa Vadeli Ticari Alacaklar

Ticari Alacaklar (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	83.530.336	233.914.984	364.743.042	432.008.816
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	237.190.237	311.121.157	704.787.473	809.449.503
Gelir Tahakkukları*	-	-	2.394.430	4.210.513
Alacak senetleri	333.611	8.619.149	559.500	26.317.798
	321.054.184	553.655.290	1.072.484.445	1.271.986.630

Şüpheli alacak karşılıkları (-)	13.554.912	15.471.821	15.701.685	19.753.688
Toplam Ticari Alacaklar	307.499.272	538.183.469	1.056.782.760	1.252.232.942

(*) İlgili bakiye Mey Biyogaz ve Dinar Biyogaz'ın ilişkin elektrik satışlarından oluşmaktadır.

Distribütörlerden olan alacaklar 31.12.2019 itibarıyla 245.989.605 TL, 31.12.2020 itibarıyla 307.048.159, 31.12.2021 itibarıyla 674.381.020 TL ve 30.09.2022 itibarıyla 356.762.853 TL'dir. Toplam alacaklar içerisinde distribütörlerden olan alacakların payı 31.12.2019'da %80,0, 31.12.2020'de %57,1, 31.12.2021'de %63,8 ve 30.09.2022'de ise %28,5'tür. İlişkili taraflardan alacakların büyük bir bölümü A.B.D. pazarına satış yapan Eldinar Gıda A.Ş. ve Global Concentrate Inc. unvanlı distribütörlerden kaynaklanmaktadır. İlişkili taraflardan olan alacakların artması Şirket'in A.B.D. pazarına yapılan satışlarının artması ve raporlama tarihinde A.B.D. Doları döviz kurunun ciddi artışından kaynaklı, Şirket'in döviz alacağının TL değerlemesinden kaynaklanmaktadır. 2021 yılı döneminde satışların ortalama kuru 8,89 (ABD Doları) iken, 31.12.2021 tarihinde 13,35 olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2021 itibarıyla ise satışların ortalama kuru 15,87 (ABD Doları) iken, 30.09.2022 tarihinde 18,55 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in distribütörlerden kısa vadeli ticari alacakları aşağıda yer almaktadır:

Tablo 28: Distribütörlerden Kısa Vadeli Ticari Alacaklar

(TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Global Concentrate Inc	11.885.417	11.790.319	542.949.926	315.978.358
Naturlink Gmbh	23.425.478	31.075.451	59.631.968	26.346.408
Eldinar Gıda Mad.İth.İhr.San. Ve Tic.A.Ş.	199.636.775	258.241.463	38.294.955	-
Kiril Mischeff Ltd.	5.386.197	690.159	10.775.345	998.592
Binder International Gmbh & Co.	2.606.377	2.689.380	10.108.012	3.798.610
Minong Korea Co.Ltd.	2.589.893	2.561.387	6.909.533	6.044.533
Penn Commodities	--	--	5.052.835	3.596.352
Bmt Weiser Llc.	459.469	--	658.446	-
Toplam	245.989.605	307.048.159	674.381.020	356.762.853

Stoklar

31.12.2019 tarihinde 276.297.799 TL'den %12 artış ile 31.12.2020'de 308.210.963 TL'ye ulaşmıştır. 31.12.2021 tarihinde stoklar %114 artışla 659.652.583 TL olmuştur. 30.09.2022 itibarıyla stoklar 1.102.064.921 TL olmuştur. Yıllar itibarıyla stoklardaki artış Şirket'in satışlarındaki artışlardan kaynaklanmaktadır. Stoklar 30.09.2022 tarihi itibarıyla toplam varlıkların %30,5'ini oluşturmaktadır. Stok seviyesi sektördeki mevsimselliğe bağlı olarak üretim sezonu sonunda en yüksek değerine ulaşmaktadır. 31.12.2021 tarihi itibarıyla stok değeri gerek ürün birim fiyatlarının gerekse de satışların artışıyla beraber bir önceki yıla göre %114 artmıştır. Şirket'in stratejisi gereği, sezonunda birkaç aylık bir sürede meyve ve sebzeleri satın alınmakta, işlendikten sonra uygun depolarda stoklanmakta ve takip eden yıl içerisinde müşteri taleplerinin sevkiyat planına göre satışı yapılarak sevki gerçekleştirilmektedir. Bu süre ortalama 6 ay olduğu için yaklaşık %50 oranında şirketin stok taşıması gerekmektedir. Ayrıca Şirket yurt dışından satış amacıyla konsantre tedariki yapmakta olup, 2021 yılı yurtdışı tedarik oranı %49 seviyesindedir. Müşterilerin erken talepleri bu süreyi bazen daha da kısaltmaktadır.

Tablo 29: Stoklar

Stoklar (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
İlk madde ve malzemeler	46.039.628	62.011.499	139.733.187	275.726.772
Yarı Mamuller	1.395.069	-	-	-
Mamuller	207.947.153	232.417.264	487.451.988	782.042.949
Ticari mallar	20.143.550	12.971.181	29.585.064	34.850.356
Yedek parça ve diğer malzemeler	2.567.300	1.859.728	5.085.734	13.875.821
Toplam	278.092.700	309.259.672	661.855.973	1.106.495.898
Stok değer düşüklüğü karşılığı (-)	-1.794.901	-1.048.709	-2.203.390	-4.430.977
Genel Toplam	276.297.799	308.210.963	659.652.583	1.102.064.921

Tablo 30: İlk Madde ve Malzeme

İlk Madde ve Malzeme (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Meyveler	-	4.381.800	8.919.481	25.139.337
Yardımcı Malzemeler	18.841.166	36.952.571	77.149.643	177.554.804
Konsantreler	26.590.249	16.994.729	51.906.818	68.865.236
Diğer	608.213	3.682.399	1.757.245	4.167.395
Toplam	46.039.628	62.011.499	139.733.187	275.726.772

Tablo 31: Mamüller

Mamüller (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Konsantreler	199.381.441	212.025.741	456.065.133	724.577.992
Paketli Meyve Suları	7.920.589	15.112.341	27.010.879	56.202.228
Ambalajlı Meyve	-	-	3.588.742	415.642
Diğer	645.123	5.279.182	787.234	847.087
Toplam	207.947.153	232.417.264	487.451.988	782.042.949

Peşin Ödenen Giderler

31.12.2019 tarihinde 61.063.310 TL'den %47 oranında azalış ile 31.12.2020'de 32.404.381 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2021 tarihinde ise %84 oranında artışla 59.656.852 TL olmuştur. 30.09.2022 itibarıyla peşin ödenmiş giderler 79.509.386 TL'dir. Peşin ödenen giderler meyve ve konsantre alımları için verilen sipariş avansları ile ilişkilidir. Mal teslimleri gerçekleştikçe bu tutarlar azalmaktadır. Diğer dönen varlıklar, ağırlıklı olarak devreden KDV alacaklarından kaynaklanmaktadır.

Duran Varlıklar
Maddi Duran Varlıklar

Maddi duran varlıklar, 31.12.2021 tarihinde bir önceki yıla göre %324 artışla 814.420.052 TL, olmuştur. Bu tutarı oluşturan başlıca kalemler arsalar, taşıyıcı bitkiler ve makine ve teçhizatlarıdır. 31.12.2021 dönemindeki maddi duran varlık kalemindeki artış 30.06.2021 tarihi itibarıyla yapılan yeniden değerlendirme çalışmasından kaynaklanmaktadır. Yapılan yeni yatırımlar neticesinde 30.09.2022 itibarıyla maddi duran varlıklar 867.472.406 TL'ye ulaşmış ve toplam varlıkların %24'ünü oluşturmuştur. 31.12.2021 tarihi itibarıyla 433.765.778 TL maddi duran varlıkların gerçeğe uygun değerine getirilmesi ile ilgili maddi duran varlıklar yeniden değerlendirme artışı bulunmaktadır. Ayrıca Şirket, Mey Biyogaz ve Dinar Biyogaz şirketlerini 30.06.2021 tarihinde satın almış ve bu tarihten itibaren konsolidasyona dahil etmiştir. Mey Biyogaz ve Dinar Biyogaz şirketlerinin sahip olduğu biyogazdan elektrik üretim tesisleri maddi duran varlıklarda artış sağlamıştır.

Diğer Duran Varlıklar

Diğer Duran Varlıklar, 31.12.2019 tarihinde 15.020.010 TL'den %47 artışla 22.022.531 TL'ye ulaşmıştır. 31.12.2021 tarihinde ise %70 oranında artışla 37.530.979 TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer Duran Varlıklar devreden KDV tutarından oluşmaktadır. Bu kalem, yapılan tahsilatlar neticesinde 30.09.2022 tarihi itibarıyla 21.170.434 TL olarak gerçekleşmiştir.

b. Kaynaklar:

Kaynakların büyük bölümünü kısa vadeli borçlanmalar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, ilişkili olmayan taraflara ticari borçlar ve uzun vadeli borçlanmalardan oluşturmaktadır. 30.09.2022 tarihi itibarıyla Şirket'in ilgili kalemlerinin toplamı kaynaklarının %64,3'ini oluşturmaktadır.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Kısa vadeli yükümlülüklerin büyük kısmı döviz cinsinden banka kredilerinden oluşmaktadır. 30.09.2022 tarihi itibarıyla toplam 2.218.466.153 TL tutarındaki kısa dönem vadeli yükümlülüklerin %67'sini oluşturan 1.488.992.259 TL tutarındaki kısmı Şirket'in kısa vadeli finansal yükümlülüklerinden kaynaklanmaktadır. Toplam banka kredilerinin döviz cinsinden dağılımı %22 ABD Doları, %58 Euro ve %19 TL'dir. 30.09.2022 itibarıyla yıllık ağırlıklı ortalama etkin faiz oranı ABD doları için %2,75 Euro için %3,59 ve TL için %15,85'tür.

Ayrıca Şirket Eximbank kaynaklı reeskont (ihracat taahhütlü) kredi kullanımlarında , verilen ihracat taahhüdü kapatılıncaya kadar ortalama kredi tutarının %4-5'i kadar nakdi blokaj vermektedir.

Ticari Borçlar

Ticari Borçlar, üretim miktarları ve döviz kurlarına göre değişmekle birlikte piyasalardaki ekonomik gelişmelere bağlı olarak oluşan risk algısına ve nakit sıkışıklığına paralel olarak da değişebilmektedir. Özellikle 2018 yılında yaşanan hızlı döviz kuru artışlarıyla birlikte piyasalar ağırlıklı olarak nakit ve kısa vadeli satışlara yönelmiş ve bunun etkisi 2019 yılında ticari borç seviyesinin 59 günlere düşmesine neden olmuştur. Ticari Borçlar, 31.12.2019 tarihinde 84.109.052 TL'den %144 artışla 31.12.2020 tarihinde 205.231.109 TL'ye ulaşmıştır. 31.12.2021 tarihinde ise %83 oranında artışla 375.040.996 TL olarak gerçekleşmiştir. . 30.09.2022 tarihi itibarıyla Şirket'in TL, ABD Doları ve Euro cinsinden olan ticari borçları ile ilgili ortalama vadesi 120 gündür (31.12.2021: 196 gün, 31.12.2020: 167 gün, 31.12.2019: 169 gün) 31.12.2021 tarihi itibarıyla TL, ABD Doları ve Avro cinsinden olan aracı/distrütörlere olan ticari borçların vadeleri 30 gündür. (31.12.2020: 30 gün, 31.12.2019: 30 gün). 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihleri itibarıyla Ticari Borçlar'daki artışın sebepleri Şirket büyümesi ve satın almalarındaki vadelerin uzatılmasından kaynaklanmaktadır. 30.09.2022 tarihi itibarıyla ilişkili taraflardan ticari borçlar bakiyesi ağırlıklı olarak A.B.D ve Kanada pazarlarında distribütör Global Concentrate Inc.'den kaynaklanmaktadır. Bakiye A.B.D. pazarında oluşan nakliye, gümrük, komisyon ve depolama maliyetlerinden oluşmaktadır. 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 dönemlerinde daha çok Eldinar Gıda Mad. İth. İhr. San. Ve Tic. A.Ş. firması kullanılmış olup, 2022 yılının ilk 9 ayında ise daha çok Global Concentrate Inc. üzerinden işlemler yapılmıştır.

Şirket'in kısa vadeli ticari borçları aşağıda yer almaktadır:

Tablo 32: Kısa Vadeli Ticari Borçlar

Ticari Borçlar (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar (*)	76.702.120	135.705.744	360.104.117	311.981.155
Tahakkuk etmemiş finansman gideri (-)	-	-991.021	-	-
İlişkili taraflara ticari borçlar	6.736.919	69.309.933	14.266.866	30.013.510
Gider tahakkukları	670.013	1.206.453	670.013	670.013
Ticari borçlar, net	84.109.052	205.231.109	375.040.996	342.664.678

(*) İlgili tutarın 21.044.992 TL'si distribütörler ile ilgili bakiyelerden oluşmaktadır (31 Aralık 2021: 11.725.315 TL, 31 Aralık 2020: 55.946.802 TL, 31 Aralık 2019: 7.000.282 TL)

Şirket'in ilişkili taraflara kısa vadeli ticari borçları aşağıda yer almaktadır:

Tablo 33: İlişkili Taraflara Kısa Vadeli Ticari Borçlar

TL	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Global Concentrate Inc	6.417.740	3.631.763	7.938.543	15.734.483
Topsu Tar. Hay. Gıda A.Ş. ("Topsu Tarım") (1)	-	6.081.803	4.406.079	-
Elmas Dış Ticaret (1)	-	1.628.917	1.217.603	-
Eldinar Gıda Mad.İth.İhr.San. Ve Tic.A.Ş.	319.179	51.943.057	704.641	872.130
Hansin Gıda Amb.Mak.Ener.İth.İhr.San. Ve Tic.A.Ş.	-	1.313.173	-	13.406.897
Topsu Hay. Gıda Tar. San. Tic. A.Ş. ("Topsu Hayvancılık") (1)	-	5.388	-	-
Osman Aslanali	-	4.705.832	-	-
Toplam	6.736.919	69.309.933	14.266.866	30.013.510

(1) Şirket ana ortaklarının diğer ilişkili şirketleri

Şirket'in distribütörlere kısa vadeli ticari borçları aşağıda yer almaktadır:

Tablo 34: Distribütörlere Kısa Vadeli Ticari Borçlar

TL	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.09.2022
Global Concentrate Inc	6.417.740	3.631.763	7.938.543	15.734.483
Binder International GmbH & Co.	245.270	334.622	2.612.371	719.428
Eldinar Gıda Mad.İth.İhr.San. Ve Tic.A.Ş.	319.179	51.943.057	704.641	872.130
Kiril Mischeef Ltd.	5.814	11.196	469.760	-
Minong Korea Co.Ltd.	12.278	26.164	-	3.718.951
Toplam	7.000.282	55.946.802	11.725.315	21.044.992

Diğer borçlarda son dönemde görülen artış biyogaz firmalarının satın alımından kaynaklanmıştır.

Uzun vadeli yükümlülükler

Uzun vadeli yükümlülükler kullanılan kredilerin uzun vadeli kısımlarından oluşmaktadır. 30.09.2022 tarihi itibarıyla sona eren dönemde toplam 276.532.065 TL tutarında banka kredisi bulunmaktadır. Bu miktarın büyük bir kısmı döviz cinsinden kullanılan kredilerden oluşmaktadır.

31.12.2021 döneminde görülen 82.350.634 TL tutarındaki ertelenmiş vergi yükümlülüğü maddi duran varlıkların yeniden değerlemesinden kaynaklanmıştır.

Tablo 35: Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu

Konsolide Kâr/Zarar Tablosu (TL)	01.01.-31.12.2019	01.01.-31.12.2020	01.01.-31.12.2021	01.01.-30.09.2021	01.01.-30.09.2022
Hasılat	692.976.872	1.171.529.887	1.982.470.615	1.232.789.992	3.106.232.188
Satışların Maliyeti (-)	-584.343.995	-786.815.933	-1.296.813.855	-850.543.365	-2.111.286.662
Brüt Kar/Zarar	108.632.877	384.713.954	685.656.760	382.246.627	994.945.526
Faaliyet Karı/Zararı	66.604.230	273.348.870	778.583.714	247.247.986	750.362.351
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı Zararı	67.433.507	275.538.945	782.988.759	251.377.319	753.306.758
Finansman Gelirleri	351.662	834.897	874.307	716.267	3.041.390
Finansman Giderleri (-)	-64.269.893	-207.393.238	-665.505.391	123.022.387	456.067.548
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	3.515.276	68.980.604	118.357.675	129.071.199	300.280.600
Dönem Karı/Zararı	1.463.483	68.095.940	126.474.940	128.785.323	302.154.868
Sürdürülen faaliyetlerden pay başına (kayıp)/kazanç	0,00	0,99	0,71	0,73	1,06

Hasılat ve Satışların Maliyeti:

Şirket hasılatının büyük bir bölümünü yurt dışına yapılan satışlardan elde etmektedir. Yurt dışı satışların toplam hasılat içerisindeki payı 31.12.2019'da %82,2, 31.12.2020'de %76,5, 31.12.2021'de %89,2 ve 30.09.2022'de %82,9 olarak gerçekleşmiştir.

Satışların maliyetini oluşturan hammadde girdilerinin önemli bölümü meyve, sebze ve yurt dışından tedarik edilen konsantrelerden oluşmaktadır. Tedarik edilen meyve ve sebzeler işlenerek mamule dönüştürülmektedir. Üretim esnasında maliyeti oluşturan diğer temel girdiler işçilik, elektrik, kömür, amortisman giderleri, ambalaj malzemeleri ve diğer yardımcı malzemelerden oluşmaktadır. Diğer önemli bir maliyet kalemi ambalaj giderleridir. Ambalaj özellikle paketlenen ürünlerin üretimde kullanılmaktadır. Şirketin hasılatlarından satışların maliyeti çıkarılması neticesinde 2019, 2020, 2021 yılları ile 2021 ve 2022'nin ilk 9 ayında sırasıyla 108.632.877 TL, 384.713.954 TL, 685.656.760 TL, 382.246.627 TL ve 994.945.526 TL tutarlarında brüt kâr elde etmiştir.

Brüt kâr marjı 2019, 2020, 2021 yılları ile 2021 ve 2022'nin ilk 9 ayında sırasıyla %15,7, %32,8, %34,6, %31,0 ve %32,0'dır. 2022 yılının ilk 9 ayında brüt kar marjının 2021 yılının ilk 9 ayına göre artmasındaki en önemli etken nakliye maliyetlerindeki artışın satış fiyatlarına yansıtılmasıdır.

2019'da satışların maliyetinin yükselmesinin sebebi; 2018 yılı ortalarında hasat mevsiminin başlangıcında oluşan ani kur hareketleri Şirket yönetimi tarafından değerlendirilerek finans kaynaklarına erişimde yaşanması olası riskleri bertaraf edebilmek amacı ile hasat zamanı meyve alımında kısıntıya gidilmiştir. Meyve üretimindeki mevsimsellik gereği yılın 2. yarısında hasat zamanı yapılan üretimler depolanarak gelecek yılın sezon ortasına kadar satışa sunulmaktadır. 2018 yılı ortasında yönetimin aldığı karar gereği hedeflenen alımların yapılamaması nedeni ile eksik kalan kısım 2019 yılı içerisinde yurt dışı kaynaklardan yüksek maliyetli konsantre alımı ile tamamlanmak zorunda kalmış ve bu durum 2019 yılında kar marjlarının düşmesine neden olmuştur. Şirket, ihracat odaklı bir şirkettir. Buna rağmen yurt içinden de talep geldiğinde yurt içi satışları gerçekleştirmektedir. Yurt içinde bir pazarlama faaliyeti içerisinde olunmadığı için zaman zaman yurt içi müşterilerinden gelen taleplerin büyüklüğüne göre cirodan aldığı payda değişmektedir. Yurt içi payının artması veya azalmasının özel bir sebebi yoktur.

Tablo 36: Hasılat ve Satışların Maliyeti

Hasılat ve Satışların Maliyeti (TL)	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 31.12.2021	01.01.- 30.09.2021	01.01.- 30.09.2022
Yurt dışı satışlar	569.347.723	896.243.013	1.769.161.041	1.113.045.460	2.576.314.438
Yurt içi satışlar	127.860.123	278.977.415	227.742.438	131.726.146	546.730.882
Diğer satışlar	827.252	1.317.298	1.021.808	695.287	2.668.109
Satışlardan idareler (-)	-631.616	-203.772	-579.829	-496.990	-4.173.601
Satışlardan indirimler (-)	-4.426.610	-4.804.067	-14.874.843	-12.179.911	-15.307.640
Net satış	692.976.872	1.171.529.887	1.982.470.615	1.232.789.992	3.106.232.188
Satışların maliyeti (-)	-584.343.995	-786.815.933	-1.296.813.855	-850.543.365	-2.111.286.662
Brüt Kar	108.632.877	384.713.954	685.656.760	382.246.627	994.945.526

Yurt Dışı Satışlar

2022 yılının ilk 9 ayında toplam hasılatın içerisinde en büyük payı %82,9 ile yurt dışı satışlar oluşturmaktadır. Şirket özellikle konsantre ürünlerde ve yurt dışı satışlarda ağırlıklı olarak distribütörleri kullanmaktadır. Şirket'in net satışlarının 2019 yılında %55,6'si, 2020 yılında %50,3'ü, 2021 yılında %56,4'ü ilgili ürünü nihai kullanıcı müşteriye yeniden satmak üzere ilgili pazarda faaliyet gösteren distribütörlere gerçekleştirmektedir. 2022 yılının ilk 9 ayında ise bu oran %46,8 olarak gerçekleşmiştir ve satışların önemli bir bölümü ABD pazarına yapılmaktadır.

Şirket, yurt dışı satışlarını 2022 yılının ilk 9 ayında bir önceki döneme göre %131,5, 2021 yılında ise bir önceki yıla göre %97,4 oranında artırmıştır. Miktersal olarak da yurt dışı satışlarda 2021 yılında 2020 yılına göre %47 oranında bir artış gerçekleşmiştir. 2021 yılındaki büyüme özellikle Amerika pazarındaki satışların artmış olmasından kaynaklanmaktadır.

Yurt İçi Satışlar

Şirket konsantre ürün grubunda 2022 yılının ilk 9 ayında yurt içinde %5,8 oranında satış yaparken, paketlenmiş meyve suyunda aynı dönemde %18,5 oranında iç pazara satış yapmıştır. Taze meyve ve sebze ürün grubunda ise yurt içine yapılan satışların payı %95,9 olarak gerçekleşmiştir. Özellikle taze meyve ve sebzede satışın yurt içi ve yurt dışı dağılımı uluslararası fiyatlardaki yaşanan değişimler neticesinde yıllar itibarıyla farklılık gösterebilmektedir.

Satışların Maliyeti

Şirket satışlarındaki en büyük paya sahip olan konsantreler, püre, püre konsantreler ve meyve sularının üretimini iki şekilde yapmaktadır. Birinci yöntem meyve alıp işleyerek konsantre, püre ve meyve suyu üretilmesidir. İkinci yöntem ise başka imalatçılardan alınan konsantreler, püre, püre konsantreler ve meyve sularının karışım yapılması sureti ile bileşik (compound) ürünler ve farklı özelliklere sahip konsantreler, püre, püre konsantreler ve meyve suyu üretilmesidir. İlk madde ve malzeme giderlerinde konsantreler ve meyvelerin payı 2019, 2020, 2021 ile 2021 ve 2022 yıllarının ilk 9 ayında sırasıyla %84,9, %78,9, %86,4, %68,2 ve 71,4'tir. Konsantreler ve meyvelerin tutarındaki artış satışlardaki artışa uyumlu olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 37: Satışların Maliyeti

Satışların Maliyeti (TL)	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 31.12.2021	01.01.- 30.09.2021	01.01.- 30.09.2022
İlk madde ve malzeme gideri (-)	534.960.616	622.368.996	1.228.083.484	-654.498.300	-1.742.258.604
- Meyveler	212.518.928	252.261.165	517.319.029	-207.504.711	-499.289.608
- Konsantreler	241.736.543	238.627.423	543.859.152	-372.981.491	-1.008.881.663
- Ambalaj Giderleri	41.358.569	56.119.062	122.364.722	-64.678.860	-166.150.602
- Yardımcı Malzeme Giderleri	39.346.575	75.361.346	44.540.581	-9.333.238	-67.936.731
Direkt işçilik giderleri (-)	18.245.805	20.981.367	29.773.599	-21.022.695	-50.435.590
Genel üretim giderleri (-)	61.123.651	69.036.661	126.796.668	-69.750.751	-210.522.136
- Elektrik Giderleri	13.361.759	17.036.090	28.493.730	-16.993.239	-44.440.049
- Enerji Giderleri	11.226.925	12.772.087	39.091.136	-16.169.121	-59.959.681
- Amortisman Giderleri (Dipnot 12)	13.833.516	13.871.995	23.511.494	-14.750.572	-30.297.416
- Diğer Giderleri	22.701.450	25.356.490	35.700.309	-21.837.819	-75.824.990

Yarı mamul stoklarındaki değişim, net	9 648.805	1.395.069	-	8.238.910	-
Mamül stoklarındaki değişim, net	-98.776.678	-24.470.111	-255.034.724	-4.167.835	294.590.961
Diğer stoklardaki değişim, net	-1.407.503	707.572	-3.226.006	932.573	8.790.087
Satılan mamul maliyeti	523.794.695	690.019.554	1.126.393.022	-740.268.098	-1.699.835.282
Satılan ticari malların maliyeti (-)	72.163.334	109.575.466	190.168.195	-114.033.609	-419.273.512
Satışların toplam maliyeti	595.958.029	799.595.020	1.316.561.217	-854.301.707	-2.119.108.794
Devlet Teşvikleri	-11.614.034	-12.779.087	-19.747.362	3.758.342	7.822.132
Satışların Maliyeti	584.343.995	786.815.933	1.296.813.855	-850.543.365	-2.111.286.662

Faaliyet Giderleri:

Şirket'in faaliyet giderleri satış pazarlama dağıtım giderleri ve genel yönetim giderlerini ifade etmektedir.

Pazarlama Giderleri

Aşağıda yer alan tablo Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yıllık ve 30.09.2021, 30.09.2022 9 aylık dönemlere ait konsolide Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri detayını göstermektedir.

Tablo 38: Pazarlama Giderleri

Pazarlama Giderleri (TL)	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 31.12.2021	01.01.- 30.09.2021	01.01.- 30.09.2022
Hasılat	692.976.871	1.171.529.886	1.982.470.614	1.232.789.992	3.106.232.188
Hasılatla Yüzdesi	8,08%	11,24%	16,84%	16,38%	17,30%
Taşıma, kargo, sigorta ve komisyon giderleri (Navlun – Gümrük)	29.134.643	89.255.621	277.411.637	153.900.576	511.030.270
Dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetler	13.163.266	30.267.316	6.739.166	5.513.912	6.596.290
Personel giderleri	2.884.174	3.325.428	3.142.892	2.314.964	6.256.038
Danışmanlık giderleri	490.699	1.139.266	32.860.985	1.271.976	3.582.450
Amortisman ve itfa payı giderleri	1.157.042	1.005.538	1.095.205	426.565	936.367
Kira ve konaklama giderleri	195.316	917.510	1.881.934	434.425	634.238
Akaryakıt ve ulaşım giderleri	225.148	454.758	220.680	325.678	401.816
Vergi, resim ve harçlar	101.007	430.423	297.986	227.861	387.075
Temsil ve toplantı giderleri	1.149.668	308.904	486.922	32.800.761	265.325
Elektrik giderleri	495.208	95.656	1.008.442	181.655	241.851
Yemek giderleri	12.161	63.418	44.121	2.164	39.263
Bakım ve onarım giderleri	96.047	53.243	83.452	49.807	28.346
Diğer giderler	6.884.717	4.390.957	8.545.317	4.422.155	7.113.342
Toplam	55.989.096	131.708.038	333.818.739	201.872.499	537.512.671

Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin büyük bir bölümü, hasılatın elde edilmesi için, müşterilere ürünlerin sevk edilmesine dair oluşan nakliye, sigorta ve gümrük giderlerinden oluşmaktadır. Şirket hasılatının büyük bir bölümünü yurt dışı satışlardan oluşması ve deniz aşırı ülkelere satış yapması nedeniyle ürünlerini gemi nakliyesiyle sevk etmektedir. Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, hasılatındaki artışa paralel olarak artmıştır. Taşıma, kargo, sigorta ve komisyon giderleri (Navlun – Gümrük) giderlerin içerisinde doğrudan müşterilere yapılan satışların giderleri ile birlikte distribütör müşterilerden yansıtılan navlun, depolama, nihai müşteriye nakliye ve komisyon giderlerinden oluşmaktadır. Ayrıca 2020 ve 2021 yıllarında taşıma giderlerinin artış göstermesinin sebebi Dünya genelinde 2020 yılı başlarında başlayan Covid-19 salgınıyla birlikte global ticarete yaşanan sorunlar nedeniyle tedarik zincirinin ve gümrükleme süreçlerinin yavaşlaması ve konteyner ve gemi arzı azalmıştır. Bu durum ani ve beklenmedik şekilde taşıma maliyetlerinin yükselmesine neden olmuştur. Şirket konteyner arzının kısıtlı olduğu dönemlerde dökme gemi kiralayarak hem taşıma maliyetlerinin makul seviyelerde kalmasına özen göstermiş hem de faaliyetlerini aralıksız sürdürmüştür. Ancak kısa vadede bu maliyetin tamamının müşterilere yansıtılması mümkün olmamıştır. Taşıma, kargo, sigorta ve komisyon giderlerinin (Navlun – Gümrük) 2021 yılının ilk 9 ayında 2022 yılının ilk 9 ayına artışın ana nedeni Şirket'in satışlarının miktarsal olarak %15 artışıdır.. Ayrıca Şirket satışlarının büyük bir bölümünü yurt dışına yapmaktadır, bu satışların nakliyesi denizyoluyla yapılmaktadır. Navlun ücretlerinin dövizli olması ve döviz kurlarının artması da bu artışta etken olmuştur. 2022 yılının ilk 9 ayında ABD'de iç nakliye maliyetlerinde de artış yaşanmıştır ve ilgili artışlar ürün satış fiyatlarına yansıtılmıştır.

Tedarik zincirinde yaşanan sorunlar nedeniyle dünya genelinde 2020 yılının sonlarından itibaren deniz taşımacılık ücretleri artmaya başlamış ve yüksek seyrini 2021 yılında da korumuştur. Bu maliyetler 2022 yılının ikinci yarısından itibaren düşme eğilimine girmiştir ancak pandemi öncesi seviyesinin oldukça üzerindedir. Uzakdoğu (Çin) trafiğini ve Çin çıkışlı navlun göstergelerini takip etmek için oluşturulan bir konteyner taşımacılığı navlun endeksi olan Shanghai Containerized Freight Index (SCFI), 2020 yılının sonlarında 1.000 seviyelerinde iken kısa bir sürede 4 kattan fazla artarak 2021 yılının sonunda 5.000 seviyelerine çıkmıştır. 14.10.2022 itibarıyla ilgili endeks 1.814 seviyesindedir ve 20.01.2023 itibarıyla ilgili endeks 1.030 seviyesine düşmüştür. (Kaynak: <https://en.sse.net.cn/indices/scfinew.jsp>) (Son Erişim Tarihi: 18.10.2022, 25.01.2023)

2021 yılında artış gösteren danışmanlık giderleri Şirket'in ABD'deki paketli meyve suyu satışlarını artırmaya yönelik ABD pazarında yer alan büyük zincir marketlere giriş ve satış yapabilmek için almış olduğu danışmanlık hizmetlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in faaliyet giderleri içerisinde yer alan pazarlama, satış ve dağıtım giderleri 2019, 2020, 2021 ile 2021 ve 2022 yılının ilk 9 ayında sırasıyla 55.989.096 TL, 131.708.038 TL, 333.818.739 TL, 201.872.499TL ve 537.512.671TL olarak gerçekleşmiştir. 2019, 2020, 2021 ile 2021 ve 2022 yılının ilk 9 ayında pazarlama satış ve dağıtım giderlerinin net satışlara oranı sırasıyla %8,1, %11,2, %16,8, %16,4 ve %17,3 olarak gerçekleşmiştir.

Genel Yönetim Giderleri

Aşağıda yer alan tablo Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 yıllık ve 30.09.2021, 30.09.2022 9 aylık dönemlere ait konsolide Genel Yönetim Giderleri detayını göstermektedir.

Tablo 39: Genel Yönetim Giderleri

Genel Yönetim Giderleri (TL)	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 31.12.2021	01.01.- 30.09.2021	01.01.- 30.09.2022
Hasılat	692.976.871	1.171.529.886	1.982.470.614	1.232.789.992	3.106.232.188
Hasılat Yüzdesi	2,65%	1,35%	1,43%	1,4%	1,6%
Personel	5.341.716	8.052.108	14.774.894	8.036.172	31.658.769
Amortisman ve itfa payı	1.411.792	2.192.731	3.053.883	2.501.859	4.292.649
Danışmanlık	7.356.031	2.081.731	3.521.740	2.004.621	3.544.723
Akaryakıt ve ulaşım	619.557	520.090	514.366	1.465.068	2.215.502
Bakım ve onarım	368.319	358.688	445.567	611.644	2.106.062
Taşıma ve sigorta	439.446	354.605	2.057.506	832.744	1.369.883
Yemek	345.519	302.896	460.360	335.740	837.961
Elektrik	232.841	292.980	441.590	427.302	686.777
Vergi ve fonlar	459.180	205.896	1.102.302	353.876	652.690
Temsil ve toplantı	656.569	70.817	959.899	289.272	648.247
Diğer	1.107.936	1.429.278	919.940	703.247	3.183.354
Toplam	18.338.906	15.861.820	28.252.047	17.561.545	51.196.617

Genel yönetim giderleri incelenen her bir dönemde büyük bir bölümü personel giderleri, amortisman giderleri ve danışmanlık giderlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in faaliyet giderleri içerisinde yer alan genel yönetim giderleri 2019, 2020, 2021 ile 2021 ve 2022 yılının ilk 9 ayında sırasıyla 18.338.906 TL, 15.861.820 TL, 28.252.047 TL, 17.561.545 TL ve 51.196.617 olarak gerçekleşmiştir. 2019, 2020, 2021 ile 2021 ve 2022 yılının ilk 6 ayında genel yönetim giderlerinin hasılatlara oranı sırasıyla %2,6, %1,4, %1,4, %1,4 ve %1,6 olarak gerçekleşmiştir. Genel yönetim giderlerinin daha çok sabit giderlerden oluşması ve Şirket'in satış hacmi artışına bağlı olarak hasılat içerisindeki oranlarında dönemler itibarıyla azalış yaşanmıştır.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler ve Giderler

Esas faaliyetlerden diğer gelirler, döviz cinsinden bakiyesi bulunan alıcıların dönem sonu kur değerlemesi farklarından, esas faaliyetlerden diğer giderler ise döviz cinsinden bakiyesi bulunan satıcıların dönem sonu kur değerlemesi farkları ile şüpheli alacak karşılıklarından oluşmaktadır. Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirleri 2019, 2020, 2021 ile 2021 ve 2022 yılının ilk 9 ayında sırasıyla 41.297.780 TL, 43.161.585 TL, 457.260.495

TL, 92.969.166 TL ve 351.123.447 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu gelir kalemi, yabancı para cinsinden alacağın büyüklüğü ve döviz kurunun artış hızına bağlı olarak değişim göstermektedir.

Finansman Gelirleri ve Finansman Giderleri

Finansman Gelirleri, borçlanmalardan kaynaklanan kur farkı gelirleri ile faiz gelirlerinden, Finansman Giderleri ise borçlanmalardan kaynaklanan kur farkı giderleri ile ödenen faiz giderlerinden oluşmaktadır.

Finansman Gelirleri:

Şirket'in finansman gelirleri 2019, 2020, 2021 ile 2021 ve 2022 yılının ilk 9 ayında sırasıyla 351.662 TL, 834.897 TL, 874.307 TL, 716.267 TL ve 3.041.390 TL olarak gerçekleşmiştir.

İlgili dönemler itibarıyla finansman gelirlerinin detayı aşağıdaki gibidir:

Tablo 40: Finansman Gelirleri

Finansman Gelirleri (TL)	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 31.12.2021	01.01.- 30.09.2021	01.01.- 30.09.2022
Faiz Geliri	351.662	834.897	874.307	716.267	3.041.390
Toplam	351.662	834.897	874.307	716.267	3.041.390

Finansman Giderleri:

Şirket'in finansman giderleri kur farkı giderleri ve faiz giderlerinden oluşmaktadır. Şirket'in finansman giderleri 2019, 2020, 2021 ile 2021 ve 2022 yılının ilk 9 ayında sırasıyla 64.269.893 TL, 207.393.238 TL, 665.505.391 TL, 123.022.387 TL ve 456.067.548 TL olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 41: Finansman Giderleri

Finansman Giderleri	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 31.12.2021	01.01.- 30.09.2021	01.01.- 30.09.2022
Kur farkı gideri	45.702.350	180.622.446	623.972.558	96.418.048	385.747.417
Faiz gideri	14.023.688	22.057.165	31.661.741	22.286.299	54.211.638
Teminat Mektubu Komisyon Gideri	4.543.855	4.713.627	9.871.092	4.318.039	16.108.492
Toplam	64.269.893	207.393.238	665.505.391	123.022.387	456.067.548

Dönem Kârı

Şirket, 2020, 2021 yıllarında ve 2022 yılının ilk 9 ayında karlılığını artırmış ve 2019 yılında 1.463.483 TL olan net karını 2020 yılında 68.095.940 TL'ye, 2021 yılında 126.474.940 TL'ye çıkarmıştır. Şirket'in 2021 yılının ilk 9 ayında 128.785.323 TL olan net karı %134,6 oranında artarak 2022 yılının ilk 9 ayında 302.154.868 TL 'ye ulaşmıştır. Lojistik sektöründe yaşanan dengesizliklere ve maliyet artışlarına rağmen Şirket tedarik zincirini aksatmadan miktarsal büyümenin yanında hasılat ve net kar büyümesini sağlamıştır.

İşletme Sermayesi

Şirket, net işletme sermayesini aşağıdaki "Ticari Alacaklar + Stoklar - Ticari Borçlar" şeklinde hesaplamakta olup, 30.09.2022, 31.12.2021, 31.12.2020 ve 31.12.2019 hesap dönemlerine ilişkin finansal tablolara göre net işletme sermayesi tutarlarına aşağıda yer verilmektedir.

Tablo 42: İşletme Sermayesi

	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 31.12.2021	01.01.- 30.09.2021
Ticari Alacaklar	307.499.272	538.183.469	1.056.782.760	1.252.232.942
% satışlar	44%	46%	53%	32%
Gün	162	168	185	119
Stoklar	276.297.799	308.210.963	659.652.583	1.102.064.921
% SMM	47%	39%	51%	43%
Gün	173	143	186	157
Ticari Borçlar	84.109.052	205.231.109	375.040.996	342.664.678
% SMM	14%	26%	29%	13%
Gün	53	103	106	49

Satışlar	692.976.872	1.171.529.887	1.982.470.615	3.106.232.188
SMM	584.343.995	786.815.933	1.296.813.855	2.111.286.662
Net İşletme Sermayesi	499.688.019	641.163.323	1.341.394.347	2.011.633.185
% satışlar	72%	55%	68%	52%
Gün	282	215	275	190

2. SEKTÖREL BİLGİLER

Meyve-Sebze Suyu ve Konsantresi Piyasası

2.1. Sektörün Tanımı ve Şirket'in Sektördeki Ana Faaliyet Alanları

Meyve suyu konsantresi sanayii, ana hammadde girdisi olarak meyve ve sebze işleyerek konsantre ve meyve püresi elde eden bir endüstridir. Bu sektörün ürünleri nihai tüketiciye değil, tüketiciye ürün üreten çeşitli firmalara satılmaktadır.

Meyve suyu sektörü, konsantre endüstrisinde üretilen ürünleri kullanarak nihai tüketime hazır meyve suyu, meyve nektarı ve meyveli içecekleri üreten bir gıda sanayii koludur. Meyve suyu sanayisi tarafından üretilen ürünler 5 ana kategoriye ayrılmaktadır:

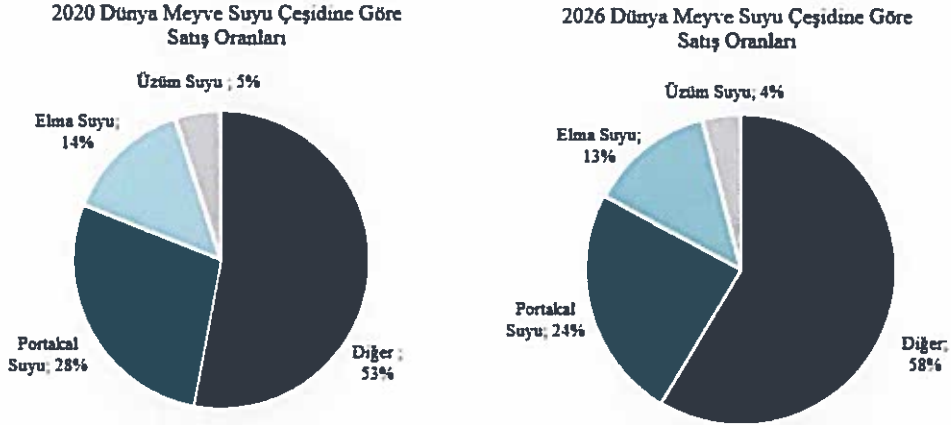
- %100 meyve suyu (meyve oranı: %100),
- Meyve nektarı (meyve oranı: %25-99),
- Meyveli içecekler (meyve oranı: %10-24),
- Aromalı içecekler (meyve oranı: %0-9),
- Toz içeceklerdir (meyve oranı: %0).

Şirket, temel olarak her çeşit meyvenin işlenmesi yolu ile konsantre meyve suyu ve meyve suyu üretimi alanında faaliyet göstermektedir.

2.2. Global Meyve-Sebze Suyu ve Konsantresi Pazarı

Statista'nın "Juice Report 2021" sektör raporuna göre 2020'de alkolsüz içecekler kategorisinde yapılan satışların %9'unu meyve suyu satışları oluşturmakla birlikte meyve sularından elde edilen gelir dünya çapında 101,6 milyar ABD Dolarına ulaşmıştır. Genel olarak, portakal suyu, küresel meyve suyu satış tutarları ve hacminde sırasıyla %28 ve %24 ile lider pazar konumundadır. Bunu ise satış tutarlarında %14 ve satış hacminde %13 ile elma suyu pazarı izlemektedir.

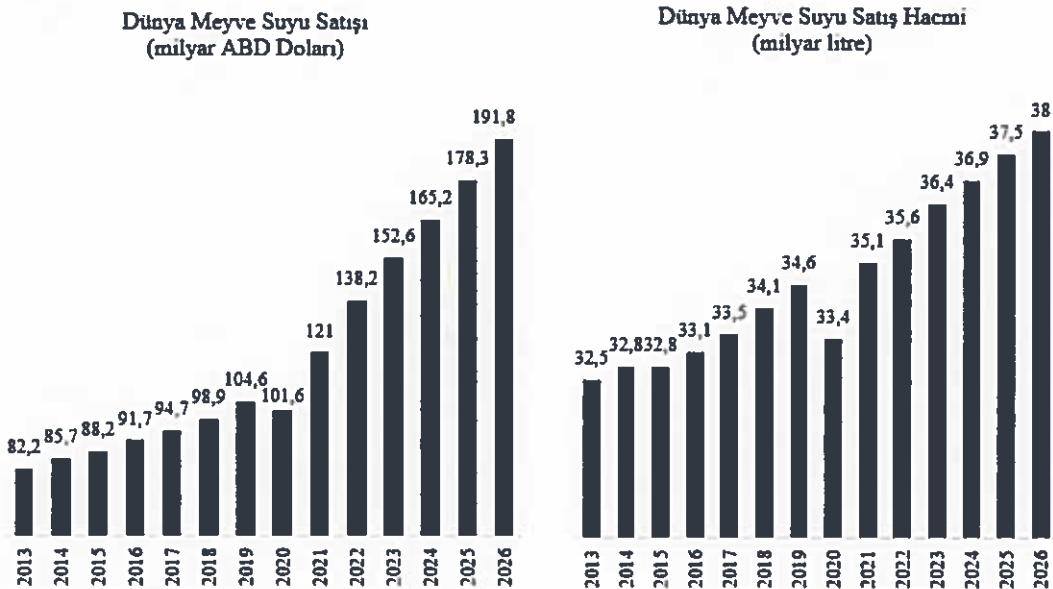
Grafik 1: Dünya Meyve Suyu Çeşitlerine Göre Satış Oranları



Kaynak: Statista, Juice Report 2021

Juice Report 2021'de sunulan veriler ışığında dünya çapında meyve suyu satış oranlarında genel olarak artış trendi olduğu görülmektedir. 2013-2026 yılları arasında meyve suyu satış hacminin yıllık %1,2 oranında artması beklenirken aynı süreç içerisinde meyve suyu satışından elde edilen gelirlerin de %6,7 oranında artması beklenmektedir. Meyve suyu pazarının 2020 yılında satış tutarı ve hacmi sırasıyla 101,6 milyar ABD Dolarına ve 33,4 milyar litreye ulaşmıştır. Pazarın ayrıca 2026 yılına kadar 191,8 milyar ABD Doları satış tutarına ve 38 milyar litre satış hacmine ulaşması beklenmektedir. 2013-2026 yılları arasında meyve suyu satışlarının dolar bazında Avrupa'da %3,2 (YBBO), Amerika kıtasında %4,0 (YBBO), Asya kıtasında %7,8 (YBBO), Afrika kıtasında %21,4 (YBBO), Avustralya ve Okyanusya'da ise %1,9 oranında artacağı öngörülmektedir.

Grafik 2: Dünya Meyve Suyu Satışı



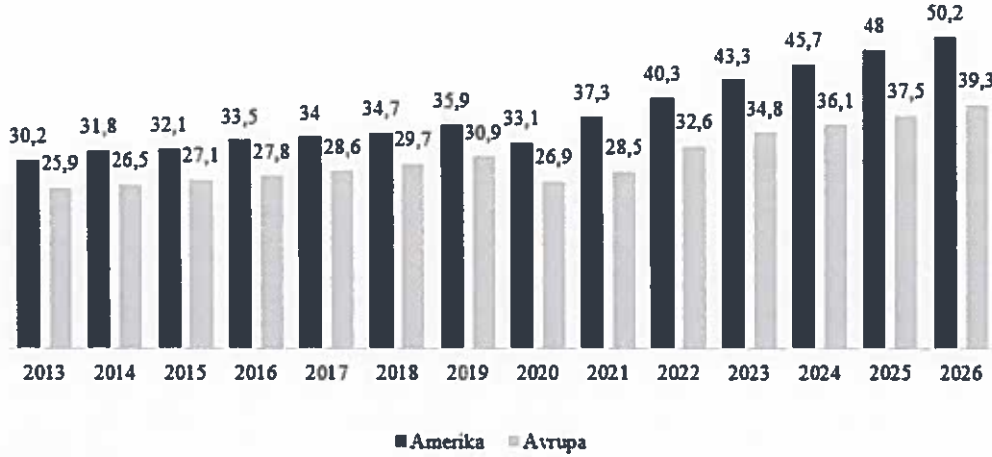
Kaynak: Statista, Juice Report 2021

Statista'nın "Juice Report 2021" sektör raporuna göre Amerika dünyada meyve suyu satışlarının en çok yapıldığı bölge olarak yerini almaktadır. Amerika'da olduğu gibi dünyanın geri kalanında da organik ve

bağıışıklığı güçlendirmek amacıyla meyve suyu tüketimine yönelim artmaktadır ve Avrupa dünyada ikinci en çok meyve suyu tüketilen bölgedir. Avrupa'da meyve suyu satışlarının en çok yapıldığı ülke olarak Almanya öne çıkmaktadır. Almanya'yı İngiltere ve Fransa takip etmektedir.

Grafik 3: Amerika ve Avrupa Meyve Suyu Satışı (2013-2026)

Amerika ve Avrupa Meyve Suyu Satışı (milyar ABD Doları)

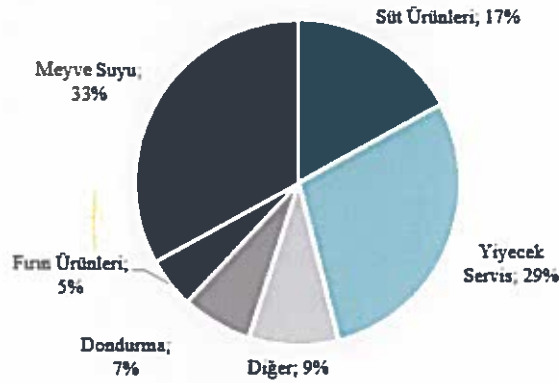


Kaynak: Statista, Juice Report 2021

Maia'nın "Global Fruit Concentrate Sales Market Report 2021" sektör raporuna göre meyve suyu konsantreleri en fazla meyve suyu, yiyecek servis ve süt ürünleri sektöründe kullanılmaktadır. Kullanım alanına göre konsantre pazarı kırılımı aşağıda belirtilmiştir.

Grafik 4: Kullanım Alanlarına Göre Konsantre Pazarı (2020)

Kullanım Alanlarına Göre Konsantre Pazarı (2020)



Kaynak: Maia, Global Fruit Concentrate Sales Market Report 2021

2.3. Meyve Suyu Sektörünün Türkiye Ekonomisindeki Yeri ve Önemi

1993 yılında Türk meyve suyu sektöründe faaliyet gösteren firmaları aynı çatı altında toplamak üzere kurulmuş olan Meyve Suyu Endüstrisi Derneği (MEYED) verileri kullanılarak hazırlanan Güney Ege Kalkınma Ajansı Fizibilite Raporu'na (2020) göre, Türkiye'de yılda yaklaşık 22,2 milyon tonluk meyve üretiminin 1,2 milyon tonu meyve suyu endüstrisi tarafından işlenmektedir.

International Trade Center verilerine göre, 2021 yılı itibarıyla Türkiye bir önceki yıla göre ihraat hacmini 80 milyon ABD dolarından fazla artırarak yaklaşık 474 milyon ABD Doları ihracat hacmine ulaşmıştır. Başta ABD ve Avrupa Birliği ülkeleri olmak üzere dünyadaki çok sayıda ülkeye elma, portakal, nar, vişne, kiraz ve siyah havuç konsantresi ihraç etmektedir. Söz konusu kaynaktan alınan verilere göre Türkiye meyve suyu sektöründe dış ticaret fazlası vermektedir.

Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) verilerine göre Türkiye, dünyada kayısı ve vişne üretiminde birinci, nar üretiminde üçüncü, elma ve domates üretiminde dördüncü ve şeftali ile üzüm üretiminde ise altıncı sırada yer almaktadır (Kaynak: www.fao.org/faostat/en/#home).

2.4. Sektörde Kişi Başına Ortalama Tüketim

MEYED verileri kullanılarak hazırlanan Güney Ege Kalkınma Ajansı Fizibilite Raporuna (2020) göre, Türkiye tüketim pazarına bakıldığında yaklaşık 2,7 milyar TL'lik iç tüketim pazarı görülmektedir. Türkiye meyve suyu sektörünün kayda değer ilerleme gösterdiği ihracatın da yılda 400 milyon ABD Dolarına dayandığı ve ortalama yıllık %95 dış ticaret fazlası verdiği bilinmektedir. %100 meyve suyu ve nektarlar olarak kişi başı tüketim yaklaşık 9 litreye ulaşmıştır. Avrupa'da kişi başına düşen yıllık ortalama meyve suyu ve nektar tüketimi 23 litre civarında olup, Türkiye'deki tüketimin 2 katından fazladır. Ayrıca Avrupa'daki gelişmiş pazarlarda tüketim oranları, bu ortalamanın da oldukça üzerindedir. Örneğin Kanada'da tüketim 52 litre, Amerika'da 43 litre, Almanya'da 31 litre civarındadır.

Söz konusu raporda Almanya, ABD ve Kanada gibi ülkelerdeki yüksek kişi başı meyve suyu tüketimi ile karşılaştırıldığında Türkiye'de kişi başı tüketimin oldukça düşük olduğu belirtilmektedir. Ayrıca, Türkiye meyve suyu pazarı hızla büyümektedir ve özellikle Covid-19 salgınıyla yükselen sağlıklı beslenme trendinin de etkisiyle, tüketim bilincindeki gelişmelere paralel olarak Türkiye'deki tüketimin de artmaya devam etmesinin beklendiği ifade edilmektedir.

3. ŞİRKET'İN AVANTAJLARI

3.1. Entegre İş Modeli ve Geniş Ürün Portföyü

Göknur Gıda esas itibarıyla meyve ve sebzenin gerek sofralık (taze) olarak gerekse işlenmiş (likit ve diğer formlar) olarak bahçeden sofraya uzanan tüm değer zincirinde faaliyet göstermektedir. Dünya sebze ve meyve üretim ve ticaretindeki gelişmeler ile bu alanlarda Türkiye'nin yeri, Göknur Gıda'nın faaliyetlerini önemli ölçüde etkilemektedir.

Göknur Gıda bahçeden sofraya kadar olan meyve-sebze değer zincirinin hemen hemen tüm aşamasında (fidan yetiştiriciliği, bahçecilik, taze meyve paketlenme ve depolama, konsantre üretimi, meyve suyu üretimi ve dağıtım olarak tüm değer zincirinde) faaliyet göstermektedir. Bu entegre yapı ziraattaki doğal riskleri azaltmakta, daha iyi koordinasyona imkân vermektedir.

Göknur Gıda yüksek teknoloji fabrikalarında çok çeşitli sebze meyveyi işleyerek geniş bir yelpazede ürün üretmektedir. Bu şekilde, meyveyi sınıflara ayırarak pazara sunmaktadır.

Türkiye'nin iklimi pek çok meyvenin üretimine uygundur. Meyvelerin çeşitli olması, hasat döneminin daha geniş bir zamana yayılmasını sağlamaktadır.

Geniş bir ürün gamında meyve ve sebze işleme yeteneği: Göknur Gıda'nın faaliyet alanı sınırlı sayıda meyve-sebze ile kısıtlı değildir. Göknur Gıda başta elma olmak üzere Türkiye'de yetişen çilek, kiraz, vişne, kayısı, şeftali, ayva, armut, kavun, karpuz, nar, portakal, limon, mandarin, greylift, havuç, siyah havuç, şeker pancarı, kara lahana, domates gibi meyve ve sebzeleri işlemektedir.

Fabrikalardan daha uzun süre faydalanma: Meyve ve sebze doğası gereği mevsimseldir ve likit hale getirilecek meyve sebzelerin depolanması makul değildir. Meyve-sebze suluk ürünlerin toplandıktan sonra kısa bir süre içerisinde işlenmesi gerekmektedir. Göknur Gıda farklı zamanlarda hasat edilen çeşitli meyve ve sebzeleri işleme yeteneği sayesinde fabrikaların çalışma sürelerini uzatabilmiştir.

Tablo 43: Şirketin Hasat Dönemleri

Ürün türü	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
Elma												
Çilek												
Şeftali												
Kayısı												
Vişne												
Ayva												
Erik												
Havuç (Turuncu)												
Havuç (Mor)												
Domates												
Kiraz												
Limon												
Mandalina												
Nar												
Portakal												
Üzüm (Beyaz&Kırmızı)												
İncir												
Armut												
Pancar												
Greyfurt (Beyaz&Pembe)												
Karadut												

Erken Büyüme
Evresi

Pik Evresi

Bitiş Evresi

Depolama Evresi

Müşterilere daha fazla geniş ürün portföyü ile hizmet sunma: Meyve suyu sektöründe Göknur Gıda'nın müşterileri olan ve hızlı tüketim maddeleri pazarında meyve suyu üreten firmalar çeşitli meyvelerin içeceklerini müşterilerine sunmaktadırlar. Göknur Gıda, çok çeşitli meyveyi işleyebilmesi nedeniyle, çeşitlilik talep eden müşterilerinin taleplerine etkin bir şekilde cevap verebilmektedir.

Riskin azaltılması: Ziraatta verimler bireysel ürünlerde ve tek bir bölgede yıldan yıla önemli farklılık gösterebilmektedir. İşlenen ürün çeşidinin fazla olması ve farklı bölgelerde faaliyette bulunulması, bireysel ürünlerdeki olabilecek dalgalanmaları azaltmakta ve daha istikrarlı bir üretim gerçekleştirilmesine imkân sağlamaktadır.

Meyve sebzeiyi uygun formda değerlendirme kapasitesi: Göknur Gıda sahip olduğu tesisleriyle meyve ve sebzeiyi sofralık (taze), konsantre, paketli meyve suyu gibi çok farklı şekillerde değerlendirme kapasitesine sahiptir. Yurt dışı pazarlarda sahip olduğu tecrübeyle ürünlerini uygun pazarlara yönlendirebilmektedir. Bu kapasite ve organizasyon meyve ve sebzeyi piyasa şartlarında değerli hale döndürülmesine ve uygun piyasalara yönlendirilmesine imkân vermektedir.

ARGE faaliyetleri: Göknur Gıda aynı zamanda sektörde Ar-Ge konusunda da çalışmalar yapmakta olup, meyve suyu sektörüne nar suyunu ve ayva suyunu kazandırmıştır ve yeni geliştirdiği "Girabolü" suyu da pazarlanmaya başlanmıştır.

Şekil 10: AR-GE Merkezi



1.478 Alan
(m²)

18 Toplam Personel

20 Tamamlanan Proje,
5 devam eden proje

Farklı bölgelerdeki üretim tesislerinin varlığı maliyetlerin düşürülmesine katkı sağlamaktadır: Göknur Gıda Türkiye'nin 4 farklı bölgesinde (Niğde, Afyon, Adana ve Mersin) üretim tesislerine sahiptir. Bu durum Göknur Gıda'ya önemli üstünlükler sağlamaktadır:

- İklim riskinin azaltılması
- Düşük maliyetle tedarik: Şirket Türkiye'nin farklı meyve üretim merkezlerine yakın fabrikaları sayesinde işlediği meyvenin önemli bir kısmını 100 km yarıçapında bir alandan tedarik etmektedir. Bu durum, maliyetleri düşürdüğü gibi, meyvenin taze olarak işlenmesine imkân sağlamaktadır. Çiftçiye yakın olmak meyve tedarikinde de kolaylık sağlamaktadır.
- Meyve temin kolaylığı
- Pazarda müşterilere yakın olma,
- Meyve-sebze ziraatının yapıldığı yerlere yakın olmak lojistik maliyetlerinde tasarruf sağlamaktadır. Zira sektörde işlenecek meyve ve sebzenin birim fiyatı düşüktür ve uzak bölgelere yüksek maliyetler nedeniyle taşınması makul değildir.

3.2. İhracat Odağı ve Coğrafya Avantajıyla Sektörde Global Oyuncu

Göknur Gıda Yurt Dışı Pazarlarda önemli bir oyuncudur.

Göknur Gıda'nın satışlarının yaklaşık %80'ini ihracat teşkil etmektedir. Şirket 85 ülkeye ihracat yapmakta olup ihracatının önemli bir kısmını meyve ve sebze konsantresi oluşturmaktadır. Göknur Gıda sağladığı ürün kalitesi, stok tutma kapasitesi ve geniş bir ürün yelpazesine sahip olması sayesinde konsantreyi hammadde olarak kullanan birçok uluslararası içecek firmasının onaylı tedarikçisi haline gelmiştir. Uzun yıllara dayanan bu ilişkiler sayesinde Göknur Gıda üretimini uygun pazarlarda satma imkanına sahip hale gelmektedir.

Dünya pazarlarına ulaşım sayesinde Göknur Gıda Türkiye'de meydana gelen döviz kuru krizlerinden ve bunun neticesinde yerel pazarda meydana gelebilecek daralmalardan daha az etkilenmektedir.

Göknur Gıda üretim ve ihracatta ülkemizin önde gelen büyük firmalarındandır.

İstanbul Sanayi Odası'nın (ISO) "Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu-2021" araştırması sonuçlarına göre Şirket, 2.360.055.215 TL'lik üretimden satışları ile listede 193'üncü sırada yer almıştır. 2020 yılında ise Şirket 1.239.462.094 TL üretimden satışları ile listede 222'nci sırada yer almaktaydı.

Aynı araştırmada Şirket, ihracatta 2020 yılında 79'uncu sırada yer alırken 2021 yılında 68'inci sıraya yükselmiştir.

Türkiye İhracatçılar Meclisi tarafından yapılan araştırmaya göre Şirket 2021 yılı Meyve ve Sebze Mamulleri sektöründe ihracat birincisi olmuştur. (Kaynak: Türkiye İhracatçılar Meclisi, <https://www.tim.org.tr/tr/haberler-cumhurbaskani-erdogan-ihracat-ailesi-ile-bir-araya-geldi>)

En büyük pazarda yüksek bir büyüme hızı gerçekleştirilmiştir.

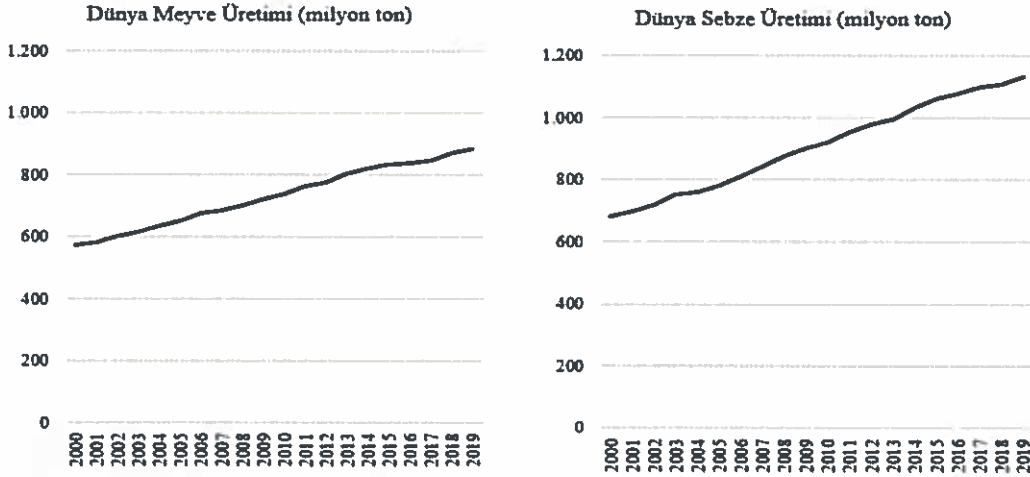
Kişi başı meyve suyu tüketiminin en yüksek olduğu bölgelerden biri olan ABD'de Göknur Gıda yüksek bir büyüme hızı yakalamıştır. Bu pazarda hızlı büyümeye en büyük katkı, ürünlerin yerelde depolanması ve

müşteri istediğinde sevkiyat yapılması hizmetinden kaynaklanmıştır. Diğer büyük pazarlarda da benzer yapılanmalar üzerinde çalışılmaktadır.

Global meyve-sebze üretimi artışını sürdürmektedir.

FAO verilerine göre son 20 yılda dünya sebze ve meyve üretiminin seyri aşağıdaki grafiklerde yer almaktadır. Dünya meyve ve sebze üretimi son 20 yılda sırasıyla %54 ve %66 oranında artmıştır. Bu artış yıllar itibarıyla doğrusal bir trend ile gerçekleşmiştir.

Grafik 5: Dünya Meyve Ve Sebze Üretimi(2000-2019)

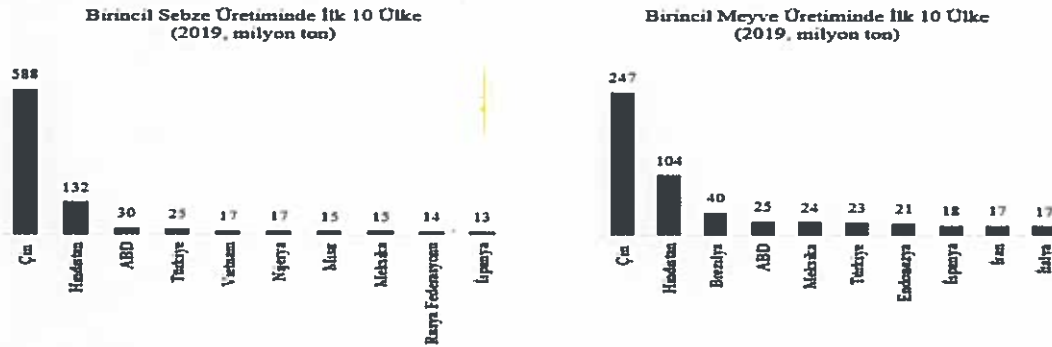


Kaynak: FAO (www.fao.org/faostat/en/#home)

Dünya nüfusu 2000 yılında yaklaşık 6,1 milyar iken 2019 yılında yaklaşık 7,7 milyardır. Bu dönemde dünya nüfusu %26 oranında artmıştır. Bu dönemde dünya meyve ve sebze üretimi dünya nüfus artış hızının iki katından daha fazla artmıştır. Meyve ve sebze tüketimin nüfus artış hızından daha fazla artması, dünyada meyve sebze tüketiminin gelir artışıyla da ilişkili olduğunu göstermektedir.

Türkiye meyve ve sebzede sahip olduğu nüfus ve alandan çok daha fazla bir ağırlığa sahiptir. Aşağıdaki tabloda özetlenen FAO verilerine göre Türkiye dünyada sebzede 4. meyvede ise 6. büyük üreticidir.

Grafik 6: Birincil Sebze ve Meyve Üretiminde 10 Ülke (2019)



Kaynak: FAO (www.fao.org/faostat/en/#home)

Türkiye'de son 20 yılda meyve üretimi %40'tan fazla, sebze üretimi ise %34 oranında artmıştır. Aynı dönemde Türkiye nüfusu dünyadan daha hızlı artarak %30 oranında büyümüştür. Meyve sebze üretimi nüfus artış hızından daha fazla büyüyerek ihracat pazarlarını desteklemiştir.

Sebze ve meyve üretiminde Türkiye'nin bu konumu, Göknur Gıda'ya hammadde temininde üstünlük sağlamaktadır. Son 20 yıllık üretim verileri genellikle işgücü açısından avantajlı olan ülkelerde üretimin çok daha fazla arttığını göstermektedir. Türkiye de bu açıdan avantajlı ülkeler grubunda yer almaktadır.

Şirket'in meyve suyu konsantresi üretimi için kullandığı meyve suluk meyvelerin içerisindeki su miktarının yüksek olması sebebiyle meyve suluk meyveler kısa sürede bozulmaktadır. Aynı zamanda depolama ve taşıma hacminin meyve suyu konsantrelerine göre 6-7 kat fazla olması sebebiyle de meyve suluk meyvelerin uzun mesafelere taşınması makul değildir. Bu sebeple meyve suluk meyveler ülkeler arasında ticarete konu olmamaktadır. Meyve suluk meyvelerin hem uzun süre depolanamaması hem de depolama ve taşıma hacminin yüksek olması sebebiyle bu meyveler, suyu buharlaştırılarak bir ara ürün olan meyve suyu konsantresine dönüştürülmektedir. Böylece meyve suluk meyveler uzun süre dayanabilecek forma çevrilmekte ve hacmin azalması sayesinde depolama ve taşıma maliyetleri düşmektedir. Şirket uzun yılları alan kapasite inşası çalışması neticesinde Türkiye'nin önemli meyve üretim bölgelerinde tesislerini kurmuş ve hammaddeye ulaşmada avantajlı bir konuma sahip olmuştur. Meyve suluk meyveler kısa süre içerisinde Şirket tesislerine ulaştırıldıktan sonra işlenmekte ve meyve suyu konsantreleri uygun muhafaza koşullarında depolanmaktadır. Türkiye meyve ve sebze üretiminde birçok üstünlüğü bünyesinde bulundurmaktadır:

Çok çeşitli meyveleri üretebilme: Türkiye'de iklim yapısı nedeniyle çok çeşitli meyveler üretilmektedir. Çeşitli meyvelerin fabrikaları ile aynı coğrafi bölgede üretilabiliyor olması Göknur Gıda'nın fabrikalarını etkin kullanmasına, müşterilerine daha fazla seçenek sunmasına imkan sağlamaktadır.

Gelişmiş bir ekosistem: Meyve ziraatıyla ilgili çok geniş bir uzman, makine, uygulama tecrübesi ve işleme gücü oluşmuştur.

Uzmanlaşmış işgücü: Uzun yıllardan beri çeşitli meyve sebze üretiminin varlığı her seviyede uzmanlaşmış işgücünün oluşmasını sağlamıştır.

Yüksek verim: Uzun yıllar neticesinde oluşan tecrübe ve uygun ekosistem birim alandan alınan verimlerin yükselmesini sağlamıştır.

4. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Göknur Gıda'nın pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi
- **Pazar Yaklaşımı:** Piyasa Çarpanları Analizi
 - Firma Değeri / FAVÖK (FD / FAVÖK)
 - Firma Değeri / Satışlar (FD / Satışlar)
 - Fiyat / Kazanç (F/K)

4.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş nakit akımları (INA) analizi, 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 çok duyarlı olması en önemli dezavantajıdır.

4.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolarındaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Kolay uygulanır ve görece nesnel bir yöntem olması itibarıyla değerlemelerde en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerin karşılaştırmaya baz teşkil etmesi dezavantajlarındandır. Ayrıca

güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan, farklı dönemlerdeki değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlemeler oynaklık gösterir.

Piyasa çarpanları analizinde, borsalarda işlem gören şirketlerin işlem gördükleri fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolarındaki veriler ile belli oranlar bulunmasına dayanan bir değerlendirme yöntemidir.

Bu değerlendirme yönteminde karşılaştırma bazında kullanılacak benzer şirketlerin Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK), Firma Değeri / Satışlar (FD/Satışlar) ile Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır.

- Şirket'in 30.09.2022 tarihinde sona eren yıla ait faiz, amortisman ve vergi öncesi kar ("FAVÖK") tutarı, benzer şirketlere bakılarak tespit edilen FD/FAVÖK ile çarpılarak firma değeri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları da karşılaştırılabilirlik açısından aynı FAVÖK yaklaşımı kullanılarak hesaplanmıştır. Sonraki adımda 30.09.2022 tarihli net borç hesaplanan firma değerinden düşülerek Şirket'in FD/FAVÖK çarpanına göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.
- Şirket'in 30.09.2022 tarihinde sona eren yıla ait net kar ("Net Kar") tutarı benzer şirketler bakılarak tespit edilen F/K ile çarpılarak F/K çarpanına göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.
- Şirket'in 30.09.2022 tarihinde sona eren yıla ait satış ("Satışlar") tutarı, benzer şirketlere bakılarak tespit edilen FD/Satışlar ile çarpılarak firma değeri hesaplanmıştır. Sonraki adımda 30.09.2022 tarihli net borç hesaplanan firma değerinden düşülerek Şirket'in FD/Satışlar çarpanına göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.

5. DEĞERLEMeye İLİŞKİN ÖNEMLİ HUSUSLAR

5.1. Değerlemede Esas Alınan Finansal ve Operasyonel Veriler

FD/FAVÖK çarpan analizinde kullanılan FAVÖK, FD/Satışlar çarpan analizinde kullanılan Satışlar ve F/K çarpan analizinde kullanılan Net Kar hesaplaması aşağıda yer almaktadır.

Tablo 44: FAVÖK Hesaplaması¹

		01.01.2019- 31.12.2019	01.01.2020- 31.12.2020	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2021- 30.09.2021	01.01.2022- 30.09.2022	01.10.2021 - 30.09.2022
Satışlar	<i>mn TL</i>	693,0	1.171,5	1.982,5	1.232,8	3.106,2	3.855,9
Satışların Maliyeti	<i>mn TL</i>	584,3	786,8	1.296,8	850,5	2.111,3	2.557,6
Brüt Kar	<i>mn TL</i>	108,6	384,7	685,7	382,2	994,9	1.298,4
Brüt Kar Marjı	%	15,68%	32,84%	34,59%	31,01%	32,03%	33,67%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	<i>mn TL</i>	56,0	131,7	333,8	201,9	537,5	669,5
Genel Yönetim Giderleri	<i>mn TL</i>	18,3	15,9	28,3	17,6	51,2	61,9
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	<i>mn TL</i>	41,3	43,2	457,3	93,0	351,1	715,4
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	<i>mn TL</i>	9,0	7,0	2,3	8,5	7,0	0,7
FVÖK*	<i>mn TL</i>	34,3	237,1	323,6	162,8	406,2	567,0
FVÖK Marjı	%	4,95%	20,24%	16,32%	13,21%	13,08%	14,70%
Amortisman	<i>mn TL</i>	16,4	17,1	27,7	17,2	34,5	44,9
FAVÖK*	<i>mn TL</i>	50,7	254,2	351,2	180,0	440,7	612,0
FAVÖK Marjı	%	7,32%	21,70%	17,72%	14,60%	14,19%	15,87%
Net Kar	<i>mn TL</i>	1,5	68,1	126,5	128,8	302,2	299,8
Net Kar Marjı	%	0,21%	5,81%	6,38%	10,45%	9,73%	7,78%

*Esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç

¹ Bağımsız Denetim Raporunda yer alan 2019, 2020, 2021 yılları ve 30.09.2021 ve 30.09.2022 9 aylık verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

5.2. Net Finansal Borç Pozisyonu

Net Finansal Borç, Şirket'in kısa ve uzun vadeli mali borçları ve ilişkili taraflara diğer borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmaktadır. Özkaynak Değeri hesaplanırken Net Finansal Borç, Firma Değeri'nden düşülmektedir. Şirket'in 30 Eylül 2022 tarihli Net Finansal Borç pozisyonu, aşağıdaki tabloda hesaplanmaktadır.

Tablo 45: Şirket'in Net Borç Pozisyonu (30 Eylül 2022)²

		30.09.2022
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	mn TL	1.489,0
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	mn TL	340,6
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	mn TL	180,8
Toplam Finansal Borçlar	mn TL	2.010,4
Nakit ve Nakit Benzeri	mn TL	39,8
Finansal Yatırımlar	mn TL	55,6
Net Borç	mn TL	1.915,0

5.3. Projeksiyonlar

İNA'ya esas teşkil eden projeksiyonlar Şirket'in 5 yıllık iş planı baz alınarak 2022 yılı son çeyrek ve 2023-2027 periyodu için hazırlanmıştır.

a. Makro Varsayımlar

Projeksiyonlarda kullanılan ABD \$/TL tahminleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. 2023 yılında Aralık ayı Merkez Bankası Piyasa Katılımcıları Anketi'nde 12 ay sonrası yıllık enflasyon oranı %34,92, 24 ay sonrası enflasyon oranı %20,56 olarak tahmin edilmiştir. Değerleme çalışmasında 2022 yılı enflasyon tahmini ve kur artış oranı %23 olarak tahmin edilmiştir. İlerleyen yıllarda benzer oranın kademeli olarak azalarak aynı anketin 5 yıl sonrası enflasyon oranı tahmini olan %9,11'e düşeceği varsayılmıştır. Yılsonu kur tahminlerinin ortalaması ilgili yıldaki ortalama kur olarak baz alınmıştır.

Tablo 46: Kur Varsayımları

	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
\$/TL (Ortalama)	20,9	25,3	29,7	33,9	37,6
\$/TL (Yılsonu)	23,0	27,5	31,9	36,0	39,2
Yılsonu artış oranı	%23,00	%19,53	%16,06	%12,58	%9,11

b. Gelirlerin ve Giderlerin Projeksiyonu

Şirket gelirleri projeksiyonu 4 ana ürün grubu bazında, konsantre, püre ve püre konsantre, taze meyve ve meyve suyu olarak yapılmıştır.

- Konsantre satış hacmi 2022 yılı için 9 aylık gerçekleştirmeler ve Şirket'in 2022 yılı iş planı baz alınarak 103.3 bin ton (2021: 95.000 ton, 2022 ilk 9 ay: 74.341 ton) varsayılmıştır.
- Püre ve püre konsantre satış hacmi 2022 yılı için 9 aylık gerçekleştirmeler ve Şirket'in 2022 yılı iş planı baz alınarak 14.9 bin ton (2021: 10.60 ton, 2022 ilk 9 ay: 10.622 ton) varsayılmıştır.
- Taze meyve satış hacmi varsayımı için 2022 ilk 9 ay satış hacimleri değişimlerine bağlı olarak 2022 yılı satış hacmi 9.5 bin ton (2021: 11.483 ton, 2022 ilk 9 ay: 5.016 ton) varsayılmıştır.
- Meyve suyu satış hacmi 2022 yılı satış hacmi 9 aylık gerçekleştirmeler ve Şirket'in 2022 yılı iş planı baz alınarak 30.7 bin ton (2021: 28.678 ton, 2022 ilk 9 ay: 24.285 ton) varsayılmıştır.

² Bağımsız Denetim Raporunda yer alan 30.09.2022 tarihli bilanço verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

İzleyen yıllarda;

- Konsantre ürün grubu satış miktarının (ton cinsinden) 2023-2026 periyodunda geçmiş yıl performansları değerlendirilerek yıllık %7,5, 2027 yılında %5,
- Püre ve Püre Konsantre ürün grubu satış miktarının (ton cinsinden) 2023-2026 periyodunda konsantre ürünlerine paralel olarak yıllık %7,5, 2027 yılında %5,
- Taze meyve ürün grubu satış miktarının (ton cinsinden) görece yeni geliştirilen iş kolu olması sebebiyle ve geçmiş dönemdeki yüksek büyüme de dikkate alınarak 2023-2026 periyodunda yıllık %10, 2027 yılında %5,
- Meyve suyu ürün grubu satış miktarının (ton cinsinden) görece yeni geliştirilen iş kolu olması sebebiyle 2023 yılında 2 lt'lik pet dolum bandı ürünlerinin sevkiyatıyla birlikte 45.000 tona çıkacağı, 2024 yılında %20,0, 2025 yılında %20,0, 2026 yılında %15,0, 2027 yılında %5 artış göstereceği varsayılmıştır.
- Ürün satış fiyatlarının ABD \$ cinsinden sabit kalacağı varsayılmıştır.

Şirket'in 2022 yılında gerçekleştireceği satışlara ilişkin kontratları gelecek yıllarda da koruması ve yeni satış kanalları geliştirerek büyümesini sürdürmesi beklenmektedir.

Ürün grupları bazında randımana bağlı olarak 1 kg ürün için işlenmesi gereken meyve miktarları değerlendirildiğinde;

- Konsantre üretimi için 6-7 arası kg meyve,
- Püre için 1,5 kg meyve,
- Püre konsantre için 3 kg meyve,
- Meyve suyu için 2,4 kg meyve (1 kg konsantreden 3 kg meyve suyu üretilmekte) işlenmesi gerekmektedir.
- Niğde, Adana ve Afyon tesislerinde toplam (sırasıyla 2.000 ton/gün, 1.200 ton/gün, 4.000 ton/gün) 7.200 ton/gün meyve işleme kapasitesi bulunmaktadır. Yıllık 2.628.000 ton işleme kapasitesine denk gelmektedir.
- 2027 yılı itibarıyla 145.000 ton konsantre üretimi için 1.032.000 ton,
- 20.800 ton püre ve püre konsantre için 47.000 ton,
- 78.200 ton meyve suyu için 128.500 ton meyve işlenmesi gerekecektir. Toplamda yaklaşık 1,210 milyon ton işleme kapasitesi 2027 yılı itibarıyla hedeflenen satış hacmi için yeterli olmaktadır. Mevcut meyve işleme kapasitesi hedeflenen hacimler için yeterlidir.

Sağlıklı beslenme trendinin güçlenmesi sonucunda meyve ve meyve ürünlerine olan talebin artması beklenmekte olup, 2026 yılına kadar sektörün pazar büyüklüğünün dolar bazında yıllık ortalama %5,0³ büyümesi beklenmektedir. Sektör büyümesine dair beklenti Şirket'in büyüme trendini desteklemektedir. Şirket'in yıllık 2,63 mln ton ürün işleme kapasitesi büyüme trendini destekleyen diğer bir unsurdur.

Tablo 47: Şirket Satış Hacmi Projeksiyonu

('000 ton)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Konsantre	103,3	111,1	119,4	128,4	138,0	144,9
Püre ve Püre Konsantre	14,9	16,0	17,2	18,5	19,8	20,8
Taze Meyve	9,5	10,5	11,5	12,6	13,9	14,6
Meyve Suyu	30,7	45,0	54,0	64,8	74,5	78,2
Diğer						
Toplam	158,4	182,5	202,1	224,3	246,3	258,6
Satış Hacmi Artışı	4,4%	15,2%	10,7%	11,0%	9,8%	5,0%

2022 yılı için birim satış fiyatları, 2022 yılı satışlarına ilişkin yapılan kontratlar baz alındığında, konsantre ürün grubu için 1.770 \$/ton, püre ve püre konsantre ürün grubu için 978 \$/ton, taze meyve ürün grubu için 388 \$/ton, meyve suyu ürün grubu için 870 \$/ton olarak belirlenmiştir. Ürün satış fiyatlarının izleyen dönemde ABD doları cinsinden sabit kalacağı varsayılmıştır.

³ [Fruit Concentrate Market Growth, Size, Share and Forecast to 2026 \(marketdataforecast.com\)](https://www.marketdataforecast.com/) - [Juice Concentrates Market Size, Share Forecast 2027 | MRFR \(marketresearchfuture.com\)](https://www.marketresearchfuture.com/)

2022-2027 periyoduna ilişkin Şirket tarafından sağlanan iş planı baz alınarak hazırlanan satış hacmi ve birim satış fiyatları projeksiyonları kullanılarak 2022-2027 periyodu hasılatı hesaplanmıştır. Hasılat projeksiyonlarına baz birim fiyatlar ABD Doları cinsinden sabit olduğu için yıllar içerisinde artan kur sebebiyle TL birim fiyatlar artış göstermektedir.

Tablo 48: Hasılat Projeksiyonu

(mn TL)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Konsantre	2.898	4.103	5.341	6.754	8.291	9.640
Püre ve Püre Konstantre	230	326	425	537	659	766
Taze Meyve	58	85	113	146	183	213
Meyve Suyu	423	817	1.187	1.676	2.200	2.559
Toplam	3.610	5.331	7.065	9.112	11.334	13.179
Hasılat Artış Oranı	81,5%	47,7%	32,5%	29,0%	24,4%	16,3%

2022 yılında brüt kar marjının geçmiş brüt kar marjları da göz önünde bulundurularak %32,25 seviyesinde olacağı, izleyen yıllarda ise tedarik gücünün artması ve kendi bahçelerinden üretimin artması gibi faktörlere bağlı olarak lineer bir artışla 2027 yılında %33,50'ye ulaşacağı varsayılmıştır.

Faaliyet giderleri için Taşıma ve Komisyon, Pazarlama ve Genel Yönetim giderleri olmak üzere 3 ana kalemden projeksiyon hazırlanmıştır. Denetim raporlarında Pazarlama Giderlerinin bir alt kalemi olarak gösterilen Taşıma ve Komisyon Giderlerinin, 2021 yılı ve 2022 ilk 9 ay içerisinde uluslararası navlun giderlerinde yaşanan artış ve bu kalemin giderler içindeki payı ve öneminin görece artmış olması sebebiyle projeksiyonlara ayrı bir kalemin olarak konu edilmesi uygun görülmüştür.

- Taşıma ve Komisyon Giderleri için 2021 yılsonu ve 2022 ilk 9 ay itibarıyla navlun giderlerinin artışına bağlı olarak 2022 yılında cironun %14,0'u olacağı, izleyen yıllarda kademeli bir şekilde azalarak 2019-09.2022 ortalaması olan %10,6'ya düşeceği varsayılmıştır. (2019-2021: %8,6)
- Pazarlama Giderleri projeksiyonu için, ilgili giderlerin (taşıma ve komisyon giderleri hariç) 2022 ilk 9 ay gerçekleşmeleri baz alındığında 2022 yılsonu itibarıyla ihtiyatlı bir yaklaşımla cironun %0,9'u seviyesinde gerçekleşeceği (2022 ilk 9 ay cironun %0,9'u), izleyen yıllarda ölçek ekonomisi ve artan bilinirliğe bağlı olarak cironun %2,5'i seviyesinde devam edeceği varsayılmıştır.
- Genel Yönetim Giderleri projeksiyonu için, 2019-09.2022 periyodunda ilgili giderin ciroya oranı dikkate alınarak cironun %1,7'i oranında olacağı varsayılmış olup ilgili gidere ek olarak Pay Sahipleri Sözleşmesi kapsamında Aslanali Tarım ile Şirket arasında akdedilecek Yönetim Hizmet Sözleşmesine istinaden önceki yılın net karının %3'üne kadar ödenecek ücret, ihtiyatlı olma adına yıllık 1,6 mn ABD \$ eklenmiştir.

Tablo 49: Faaliyet Giderleri

(mn TL)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Taşıma ve Komisyon Gideri	505	710	892	1.088	1.275	1.393
Pazarlama Gideri	31	133	177	228	283	329
Genel Yönetim Gideri	87	125	161	203	248	285
Faaliyet Gideri	623	967	1.230	1.519	1.807	2.007

Hasılat, brüt kar, faaliyet gideri ve amortisman projeksiyonları ışığında hazırlanan gelir tablosu aşağıdaki gibidir.

Tablo 50: Gelir Tablosu

(mn TL)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Hasılat	3.610	5.331	7.065	9.112	11.334	13.179
Hasılat (mn \$)	228	255	280	307	334	351
SMM	2.446	3.598	4.751	6.105	7.565	8.764
Brüt Kar	1.164	1.733	2.314	3.007	3.768	4.415
Brüt Kar Marjı	32,25%	32,50%	32,75%	33,00%	33,25%	33,50%
Faaliyet Gideri	623	967	1.230	1.519	1.807	2.007
FVÖK	541	765	1.084	1.488	1.962	2.408

FAVÖK Marjı	15,0%	14,4%	15,3%	16,3%	17,3%	18,3%
Amortisman	30	33	36	39	43	45
FAVÖK	571	798	1.120	1.527	2.005	2.453
FAVÖK Marjı	15,8%	15,0%	15,9%	16,8%	17,7%	18,7%

c. Diğer Gelirler

Şirket bünyesinde bulunan Dinar Biyogaz ve Mey Biyogaz tesisleri 2021 yılı içerisinde satın alınmıştır. İlgili tesislerin kurulu güçleri toplamı 2,4 MW olup, yıllık toplam 2.3 GWh satışa esas üretim gerçekleştirecekleri tahmin edilmektedir. 2030 yılına kadar YEKDEM kapsamında 133 \$/MWh fiyat ile satış gerçekleştirecek santrallerden elde edilmesi beklenen gelir tahmini aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 51: Diğer Gelir

(mn TL)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Diğer Gelir	4,8	6,3	7,6	9,0	10,2	11,4

d. İşletme Sermayesi

İşletme sermayesi hesaplamaları için;

- Ticari alacak için 2019-2021 periyodu ortalama ticari alacak süresi olan 175 gün kullanılmıştır.
- Stok için 2019-2021 periyodu ortalama stok tutma süresi 167 gün olarak hesaplanmış, projeksiyon periyodu için 167 gün kullanılmıştır.
- Ticari borç için 2019-2021 periyodu ortalama ticari borç süresi 84 gün olarak hesaplanmış, projeksiyon periyodu için 84 gün kullanılmıştır.

Şirket'in iş akışı gereği ticari alacaklarının önemli bir kısmı döviz cinsinden olup, stokta tutulan malların fiyatları dövizle bağlı değişkenlik göstermektedir. Bu nedenle işletme sermayesi değişimi hesaplanırken ilgili yıllardaki işletme sermayesi tutarının ABD doları cinsinden karşılıklarının arasındaki fark işletme sermayesi değişimi olarak alınmış, izleyen yılın kuru ile çarpılarak işletme sermayesi ihtiyacı hesaplanmıştır. 2022 yılsonu işletme sermayesi ihtiyacı hesaplanırken 30.09.2022 itibarıyla olan işletme sermayesi ile 2022 yılsonu için tahmin edilen işletme sermayesi arasındaki fark alınmıştır.

Tablo 52: İşletme Sermayesi

(TL mn)	30.09.2022	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Net İşletme Sermayesi (mn \$)	109	122	146	162	180	199	211
İşletme Sermayesi Değişimi (mn \$)		13	24	16	18	19	13
İşletme Sermayesi Değişimi (mn TL)		251	560	434	571	671	504

e. Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Yatırım tutarları projeksiyonu yapılırken Şirket'ten alınan bilgiler doğrultusunda geçmiş yıllarda bakım amaçlı yatırımların hasılatın %1,5'i seviyesinde seyretmesi sebebiyle 2022 yılı için hasılatın %1,5'i seviyesinde olacağı varsayılmış ve projeksiyon dönemi boyunca gerek ölçek ekonomisi gerekse bakım yatırımı gerektirmeyen taze meyve satışı sayesinde her yıl %0,1 düşerek 2027 yılında hasılatın %1,0'i seviyesine düşeceği varsayılmıştır.

Tablo 53: Yatırımlar

(mn TL)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Bakım Yatırımları	54	75	92	109	125	132

Şirket tarafından sağlanan konsantre, püre ve püre konsantresi için ton başına 230 TL, taze meyve için ton başına 30 TL, meyve suyu için ton başına 80 TL birim amortisman tutarı varsayımından hareketle amortisman tutarına ilişkin projeksiyon hazırlanmıştır. İlgili birim amortisman tutarları ihtiyatlılık gereği projeksiyon döneminde sabit tutulmuştur.

Tablo 54: Amortisman

(mn TL)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Amortisman	30	33	36	39	43	45

f. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

- Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde değişken olacağı varsayılmıştır.
- 2022 yılı risksiz getiri oranı için ihtiyatlı bir yaklaşımlar, düşen tahvil getirilerini etkisi hesaba katılmayarak %22,5 olarak alınmış ve 2023 yılı için %21,8 olacağı ve ilerleyen yıllarda kademeli bir şekilde azalarak %18,3 seviyesine ulaşacağı varsayılmıştır. Uç değer hesaplaması için %18,3 kabul edilmiştir.
- Türkiye hisse senedi risk primi 2021-2026 ve uç değer hesaplaması döneminde %5,5 olarak sabit tutulmuştur.
- Şirketin kaldıraçlı betası 1.0x olarak öngörülmüş ve sabit tutulmuştur.
- Vergi öncesi borç maliyetinin, risksiz getiri oranının %2 üzerinde olacağı varsayılmıştır.
- Borç/(Borç+Özkaynak) oranı, Şirketin büyümesine paralel olarak işletme sermayesi ihtiyacını borçlanarak fonlanması sonucu borç oranını sabit tutacağından hareketle 30.09.2022 itibarıyla gerçekleşen rakam olan %63,1 olarak sabit tahmin edilmiştir.
- Vergi hesaplamalarında vergi oranı, 2022 yılı için %23, izleyen yıllar için %20 alınmıştır.

Tablo 55: Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti

(TL mn)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Uç Değer
Risksiz Getiri Oranı (TL)	22,5%	21,8%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Borç / (Borç+Özkaynaklar)	63,1%	63,1%	63,1%	63,1%	63,1%	63,1%	63,1%
Vergi Oranı	23,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Sermaye Maliyeti	28,0%	27,3%	23,8%	23,8%	23,8%	23,8%	23,8%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	24,5%	23,8%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%
AOSM	22,2%	22,1%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%

6. BENZER ŞİRKETLER

Meyve ve sebze suyu ve konsantresi üretimi, depolaması ve ticareti alanın faaliyet gösteren Şirket yerli ve yabancı benzer şirketlerle karşılaştırılmıştır. Şirketler seçilirken içecek üretimi, meyve suyu ve konsantresi üretimi alanlarında faaliyet göstermesine dikkat edilmiştir.

Tablo 56: Yerli ve Yabancı Benzer Şirketler

Şirket İsmi	Ülke	Açıklama
A.G. Barr Plc	İngiltere	AG Barr p.l.c. markalı alkolsüz içecek şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, meyve suyu içecekleri, buzlu çaylar, enerji içecekleri, kaynak suyu ve kokteyl karıştırıcıları üretmekte, pazarlamakta ve satmaktadır.
Agrana Beteiligungs Ag	Avusturya	Agrana Beteiligungs AG, süt endüstrisi için meyve preparatları üretmektedir. Şirketin ürünleri arasında meyve prepatları, meyve özütü, şeker ve nişasta ürünleri bulunur. Şirket, Avusturya, Macaristan, Almanya, Çek Cumhuriyeti ve Slovakya'da fabrikalar işletmektedir.
Agripure Holding Plc	Tayland	AgriPure Holding Public Company Limited, bağlı ortaklıkları aracılığıyla işlenmiş tatlı mısır, taze ve organik tropik sebzeler üreten, dağıtan ve ihraç eden bir tarımsal holding şirketidir.
Fruitas Holdings	Filipinler	Fruitas Holdings Inc. bir holding şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, bağlı ortaklıkları aracılığıyla meyve suları gibi alkolsüz içecekler üretmektedir. Fruitas Holdings, Filipinler'deki müşterilere hizmet vermektedir.
Gan Shmuel Food Industries	İsrail	Gan Shmuel Food Industries, İsrail'de ve yurt dışında alkolsüz içecek endüstrisi için hammadde sağlıyor ve tüketici tüketimi için doğal meyve suları ürettiyor. Şirket ayrıca endüstriyel ve endüstriyel olmayan pazarlar için domates ürünleri üretmektedir. Şirket'in ürün yelpazesinde domates ürünleri ile narenciye ve tropik meyveler yer almaktadır.
Ingredion Inc	Amerika	Ingredion Incorporated, mısır rafine etmekte, tatlandırıcılar ve nişastalar üretmektedir. Şirket, gıda, meşrubat, bira, ilaç, oluklu mukavva, kağıt ve tekstil endüstrileri dahil olmak üzere geniş bir endüstri yelpazesi sunmaktadır. Ingredion, Şirkete ait operasyonlara, ortak girişimlere, ittifaklara ve dünya çapında teknik lisanslara sahiptir.

Sunopta	Kanada	SunOpta Inc. doğal ve organik gıda pazarlarında faaliyet göstermektedir. Şirket, doğal ve organik gıda ürünlerini (meyve bazı ürünler, donmuş meyveler vb.) tedarik etmekte, işlemekte ve dağıtmaktadır. SunOpta ayrıca çevre dostu endüstriyel malzemeler üretmekte, dağıtmakta ve geri dönüştürmektedir. Ayrıca şirket, püre sistemleri mühendisliğini yapmakta ve pazarlamaktadır.
Tate & Lyle Plc	İngiltere	Tate & Lyle PLC, dünya çapında yiyecek, içecek, sanayi ve tarım endüstrileri için içerik ve çözümler üreten ve pazarlayan uluslararası bir şirketler grubunun holding şirketidir. Şirketin ürün yelpazesi besleyici tatlandırıcılar, endüstriyel nişastalar, etanol, asit düzenleyiciler ve hayvan yemlerini içermektedir.
Varun Beverages	Hindistan	Varun Beverages Limited içecekler üretmekte ve dağıtmaktadır. Gazlı ve alkolsüz içeceklerin yanı sıra ambalajlı içme suyu da sunmaktadır. Varun Beverages dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir.
Yerli Benzer Şirketler		
Coca-Cola İçecek	Türkiye	Coca-Cola İçecek A.Ş. gazlı alkolsüz içeceklerin ve gazsız meşrubatların şişeleme ve dağıtımını yapmaktadır.
Elite Naturel	Türkiye	Elite Naturel Organik Gıda San. ve Tic. A.Ş. olarak organik gıda ürünleri üretmektedir. Şirket, organik meyve ve sebze suları sunmaktadır.
Ersu	Türkiye	Ersu Meyve ve Gıda Sanayi A.Ş. meyve suları, konsantreler ve salça üretmekte ve satmaktadır.
Konfrut	Türkiye	Konfrut Gıda Sanayi Ve Ticaret A.Ş. meyve ve sebzeleri işlemektedir. Şirket, meyve suları ve püreleri ve domates salçası üretmektedir. Konfrut, elma suyu konsantresinin çoğunu ihraç etmektedir ve diğer meyve konsantrelerinin bir kısmını içecek üreten firmalara satmaktadır.
Kristal	Türkiye	Kristal Kola ve Meşrubat Sanayi Ticaret A.Ş. meşrubatlar üretmekte ve şişelemektedir. Kola başta olmak üzere gazoz, maden suyu, buzlu çay, tonik, enerji içeceği ve içme suyu gibi meşrubatlar üretmektedir.
Pınar Su	Türkiye	Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş. Türkiye'de kaynak suyu şişelemekte ve satmaktadır. Şirket, perakende satış için Sasal ve Madran markaları altında şişelenmiş su sunmaktadır.
Pınar Süt	Türkiye	Pınar Süt Mamülleri Sanayii A.Ş. krema ve sert peynirler, tereyağı ve alkolsüz içecekler dahil olmak üzere süt ve süt ürünlerini Türkiye, Orta Doğu, Asya ve Rusya'ya pazarlamaktadır.

7. GÖKNUR GIDA DEĞERLEMESİ

7.1. Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket'in özkaynak değeri FD/FAVÖK, FD/Satışlar ve F/K çarpanları analizleri sonucu hesaplanmış ve analiz sonucu hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek Piyasa Çarpanları Analizi sonucu özkaynak değeri hesaplanmıştır.

a. FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi

Şirket'in firma değeri Yabancı FD / FAVÖK çarpanı ve Yerli FD/FAVÖK çarpanı yöntemi ile ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan firma değerlerinden 30.09.2022 tarihli net borç çıkartılarak her iki çarpan analizine istinaden nihai özkaynak değeri tespit edilmiş ve hesaplanan iki ayrı özkaynak değerlerinden yerli benzer şirketlere %70, yabancı benzer şirketlere %30 ağırlık verilerek Şirket'in FD/FAVÖK çarpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları yabancı şirketler için 5.01.2023 kapanış itibarıyla "Bloomberg" platformundan, yerli şirketler için 5.01.2023 kapanış itibarıyla Rasyonet platformundan elde edilmiştir.

FD / FAVÖK çarpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel firma değerlerinin ilgili şirketlerin 30.09.2022 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri FAVÖK değerlerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

Tablo 57: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı

Yabancı Benzer Şirketler	FD/FAVÖK
A.G. Barr	11,5x
Agrana Beteiligungs	8,4x
Agripure Holding	12,5x
Fruitas Holdings	9,5x
Gan Shmuel Foods	13,0x
Ingredion	9,1x
Sunopta	23,1x
Tate & Lyle	15,8x
Varun Beverages	31,5x
Medyan	10,51x

Kaynak: Bloomberg, 5 Ocak 2023

Yabancı benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanı medyanı 10,51x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Göknur Gıda'nın firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 58: Yabancı Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK		10,51x
FAVÖK*	mln TL	612
Şirket Değeri	mln TL	6.432
Net Borç	mln TL	1.915
Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	4.517

*Esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç

Tablo 59: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı

Yerli Benzer Şirketler	FD/FAVÖK
Ersu	128,6x
Coca Cola	6,0x
Konfrut	11,5x
Kristal	118,3x
Elite	9,1x
Pınar Süt	10,3x
Pınar Su	16,6x
Medyan	9,71x

Kaynak: Rasyonet, 5 Ocak 2023

Yerli benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanı medyanı 9,71x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Göknur Gıda'nın firma değeri ve özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 60: Yerli Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK		9,71x
FAVÖK*	mln TL	612
Şirket Değeri	mln TL	5.941
Net Borç	mln TL	1.915
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	4.026

*Esas faaliyetlerden diğer gelir giderler hariç

FD/FAVÖK çarpanlarına göre hesaplanan özkaynak değerlerinde, ihtiyatlılık gereği, yerli benzer şirket çarpanlarına %70, yabancı benzer şirket çarpanlarına %30 ağırlık verilmiştir.

Tablo 61: FD/FAVÖK Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Yabancı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	4.517
Yerli Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	4.026
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	4.173

Yabancı ve Yerli Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, yerli şirketlere %70, yabancı şirketlere %30 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda 4.173.489.705 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır.

b. FD / Satışlar Çarpanı Yöntemi

Şirket'in firma değeri Yabancı FD/Satışlar çarpanı ve Yerli FD/Satışlar çarpanı yöntemi ile ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan firma değerlerinden 30.09.2022 tarihli net borç çıkartılarak her iki çarpan analizine istinaden nihai özkaynak değeri tespit edilmiş ve hesaplanan iki ayrı özkaynak değerlerinden yerli benzer şirketlere %70, yabancı benzer şirketlere %30 ağırlık verilerek Şirket'in FD/Satışlar çarpan analizine göre

öz kaynak değeri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları yabancı şirketler için 5.01.2023 kapanış itibarıyla "Bloomberg" platformundan, yerli şirketler için 5.01.2023 kapanış itibarıyla Rasyonet platformundan elde edilmiştir.

FD / Satışlar çarpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel firma değerlerinin ilgili şirketlerin 30.09.2022 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri satış değerlerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

Tablo 62: Yabancı Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı

Yabancı Benzer Şirketler	FD/Satışlar
A.G. Barr	1,9x
Agrana Beteiligungs	0,6x
Agripure Holding	2,1x
Fruitas Holdings	1,6x
Gan Shmuel Foods	0,5x
Ingredion	1,2x
Sunopta	1,6x
Tate & Lyle	2,1x
Varun Beverages	6,6x
Medyan	1,58x

Kaynak: Bloomberg, 5 Ocak 2023

Yabancı benzer şirketlerin FD / Satışlar çarpanı medyanı 1,58x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Göknur Gıda'nın firma değeri ve öz kaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 63: Yabancı Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yabancı Benzer Şirketler FD/Satışlar		1,58x
Satışlar	mln TL	3.856
Şirket Değeri	mln TL	6.082
Net Borç	mln TL	1.915
Yabancı Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Öz kaynak Değeri	mln TL	4.167

Tablo 64: Yerli Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı

Yerli Benzer Şirketler	FD/Satışlar
Ersu	6,1x
Coca Cola	1,2x
Konfrut	1,2x
Kristal	2,7x
Elite	3,6x
Pınar Süt	0,8x
Pınar Su	1,7x
Medyan	1,19x

Kaynak: Rasyonet, 5 Ocak 2023

Yerli benzer şirketlerin FD / Satışlar çarpanı medyanı 1,19x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Göknur Gıda'nın firma değeri ve özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 65: Yerli Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yerli Benzer Şirketler FD/Satışlar		1,19x
Satışlar	mln TL	3.856
Şirket Değeri	mln TL	4.587
Net Borç	mln TL	1.915
Yerli Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Öz kaynak Değeri	mln TL	2.672

FD/Satışlar çarpanlarına göre hesaplanan özkaynak değerlerinde, ihtiyatlılık gereği, yerli benzer şirket çarpanlarına %70, yabancı benzer şirket çarpanlarına %30 ağırlık verilmiştir.

Tablo 66: FD/Satışlar Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Yabancı Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	4.167
Yerli Şirketler FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	2.672
FD/Satışlar Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	3.121

Yabancı ve Yerli Benzer Şirketlerin FD/Satışlar çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, yerli şirketlere %70, yabancı şirketlere %30 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda 3.120.811.780 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır.

c. F / K Çarpanı Yöntemi

Şirket'in özkaynak değeri Yabancı F/K çarpanı ve Yerli F/K çarpanı yöntemi ile ayrı ayrı hesaplanmıştır. Hesaplanan iki ayrı özkaynak değerlerinden yerli benzer şirketlere %70, yabancı benzer şirketlere %30 ağırlık verilerek Şirket'in F/K çarpan analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları yabancı şirketler için 5.01.2023 kapanış itibarıyla "Bloomberg" platformundan, yerli şirketler için 5.01.2023 kapanış itibarıyla Rasyonet platformundan elde edilmiştir.

F/K çarpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel özkaynak değerlerinin ilgili şirketlerin 30.09.2022 tarihinde sona eren 12 aylık dönem itibarıyla elde ettikleri net kar değerlerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

Tablo 67: Yabancı Benzer Şirketler F / K Çarpanı

Yabancı Benzer Şirketler	F/K
A.G. Barr	17,8x
Agrana Beteiligungs	15,5x
Agripure Holding	19,6x
Fruitas Holdings	-234,2x
Gan Shmuel Foods	-208,2x
Ingredion	13,9x
Sunopta	286,4x
Tate & Lyle	11,6x
Varun Beverages	58,8x
Medyan	15,50x

Kaynak: Bloomberg, 5 Ocak 2023

Yabancı benzer şirketlerin F / K çarpanı medyanı 15,50x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Göknur Gıda'nın firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 68: Yabancı Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yabancı Benzer Şirketler F/K		15,50x
Net Kar	mln TL	300
Yabancı Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	mln TL	4.647

Tablo 69: Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanı

Yerli Benzer Şirketler	F/K
Ersu	104,1x
Coca Cola	12,1x
Konfrut	14,6x
Kristal	61,4x
Elite	46,0x
Pınar Süt	10,8x
Pınar Su	n.a.
Medyan	12,14x

Kaynak: Rasyonet, 5 Ocak 2023

Yerli benzer şirketlerin F/K çarpanı medyanı 12,14x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Göknur Gıda'nın firma değeri ve özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 70: Yerli Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yerli Benzer Şirketler F/K		12,14x
Net Kar	milyon TL	300
Yabancı Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	milyon TL	3.639

F/K çarpanlarına göre hesaplanan özkaynak değerlerinde, yerli benzer şirket çarpanlarına %70, yabancı benzer şirket çarpanlarına %30 ağırlık verilmiştir.

Tablo 71: F/K Çarpan Analizine Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Yabancı Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	milyon TL	4.647
Yerli Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	milyon TL	3.639
F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	milyon TL	3.941

Yabancı ve Yerli Benzer Şirketlerin F/K çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, yerli şirketlere %70, yabancı şirketlere %30 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda 3.941.258.669 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır.

3 yöntemden şirketin operasyonel karlılığını yansıtmaması sebebiyle FD/FAVÖK çarpanına %50, FD/Satışlar ve F/K çarpanlarına %25 ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucu Şirket'in özkaynak değeri 3.852.262.465 TL olarak hesaplanmıştır.

Tablo 72: Piyasa Çarpanları Analizi Özet

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi	4.173.489.705	50%	2.086.744.853
Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı Yöntemi	3.120.811.780	25%	780.202.945
Benzer Şirketler F / K Çarpanı Yöntemi	3.941.258.669	25%	985.314.667
Özkaynak Değeri			3.852.262.465

7.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

- Şirket'in değerlendirme çalışmasında Şirket'in 2022 yılı için 9 aylık gerçekleştirmeler ve Şirket İş Planı baz alınarak projeksiyonlar hazırlanmıştır. Ürün grupları bazında satış hacmi artışı tahminleri kullanılmış ve ürün grupları birim satış fiyatlarının ABD \$ cinsinden sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Brüt kar marjının 2022 yılında %32,25, izleyen yıllarda kademeli artış göstererek 2027 yılında %33,50 seviyesinde olacağı, faaliyet giderlerinin ise 2022 yılında cironun %17,3'ü olarak başlayıp 2027 yılına kadar taşıma ve komisyon giderlerindeki azalışa bağlı olarak %15,2'ye gerileyeceği varsayılmıştır.
- Uç değer hesaplaması için büyüme oranı %5 olarak varsayılmıştır.
- Biyogaz santrallerinden elde edilen gelir "Diğer Gelir" olarak nakit akışına yansıtılmıştır.
- Nakit akışlarına göre Şirket Değeri 30.09.2022 itibarıyla hesaplanmış, ilgili tarihteki net borç düşülerek özkaynak değeri hesaplanmıştır.
- İndirgenmiş nakit analizine göre özkaynak değeri 3.626.183.258 TL olarak hesaplanmıştır.

Hazırlanan projeksiyonlara göre nakit akışı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 73: İndirgenmiş Nakit Analizi

(TL mn)	Ç4.2022	2023	2024	2025	2026	2027	Uç Değer Nakit Akışı
Net Satışlar	903	5.331	7.065	9.112	11.334	13.179	13.838
yıllık büyüme			32,53%	28,98%	24,37%	16,28%	5,00%
Satılan Malın Maliyeti	611	3.598	4.751	6.105	7.565	8.764	
Diğer Gelir	1	6	8	9	10	11	
FVÖK	136	771	1.092	1.497	1.972	2.419	2.540
FVÖK marjı	15,12%	14,47%	15,45%	16,43%	17,40%	18,36%	18,36%
(-) Vergi Ödemeleri	31	154	218	299	394	484	508
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	105	617	873	1.198	1.578	1.935	2.032
(+) Amortisman	7	33	36	39	43	45	47
(-) NİS'teki Artış	251	560	434	571	671	504	415
(-) Yatırım Harcamaları	14	75	92	109	125	132	138
Serbest Nakit Akışı (SNA)	-152	16	384	557	825	1.344	1.526
İndirgeme Oranı (AOSM)	5,6%	22,1%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
İndirgeme Faktörü	105,6%	128,9%	153,4%	182,6%	217,2%	258,5%	
SNA'nın 30.09.2022 itibarıyla değeri	-144	12	250	305	380	520	
SNA'nın Bugünkü Değeri	1.323						
Terminal büyüme oranı	5,00%						
Terminal Değer (TD)	10.904						
TD'nin Bugünkü Değeri	4.218						
Firma Değeri	5.541						
Net Borç (30 Eylül 2022)	1.915,0						
Özsermaye Değeri	3.626						

8. SONUÇ

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi %50-%50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. FD/FAVÖK, FD/Satışlar ve F/K çarpanlarının ağırlığı sırasıyla %50, %25 ve %25 olarak belirlenirken her bir çarpan kendi içerisinde de yerli şirketlerin çarpanları %70, yabancı şirket çarpanları %30 ile ağırlıklandırılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi sonucunda bulunan özkaynak değerleri aşağıda yer almaktadır.

Tablo 74: Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Piyasa Katkısı (TL)
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	3.626.183.258	50%	1.813.091.629
Piyasa Çarpanları Yöntemi	3.852.262.465	50%	1.926.131.232
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			3.739.222.861

%50 – %50 ağırlıklandırma ile Şirket'in ortalama halka arz öncesi özkaynak değeri 3.739.222.861 TL olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 75: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

(TL)	Sonuç
Nominal Sermaye Tutarı	285.000.000
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	3.739.222.861
Halka Arz İskonto Oran	%16,15
Halka Arz İskontolu Piyasa Değerleri	3.135.000.000
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	11,00

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %16,15 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 11,00 TL olarak hesaplanmaktadır.

Ek: Sorumluluk beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8. Km No: 156
06530 Ankara

27.01.2023

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;
"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,
Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

**YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL
DEĞERLER A.Ş.**
Levent Mahallesi Comart Sokak No: 1
A Blok D: 21 - 22 - 23 Katları
06380 Levent - Beşiktaş / İSTANBUL
Sicil No: 257689 | Mersis No: 0388002319100016
www.ykyatim.com.tr

Sadık Çulcuoğlu
Genel Müdür Yardımcısı

Özlem Gülçiçek
Bölüm Müdürü