

‘Fiyat Tespit Raporu’ DEĞERLENDİRME RAPORU MEYSU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

‘Meysu Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu’ DEĞERLENDİRME RAPORU

İşbu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Rapor, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin Meysu Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Şirket” ve/veya “Meysu Gıda”) için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

İşbu raporda kullanılan bilgiler, halka arza aracılık eden yetkili kuruluş Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin Meysu Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu, İzahname ve İzahname eklerinden temin edilmiştir.

A) ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN ÖZET BİLGİLER:

1. Faaliyet Konusu Hakkında:

Meysu Gıda; her türlü meyve suyu ve benzeri içecek, meyve konsantresi, püresi/ pulp, süt ve krema ile her türlü alkolsüz içecek (soğuk çay, soğuk kahve, gazlı içecek, enerji içeceği) imalatı, alım satımı ve ihracatını gerçekleştirmektedir.

Meysu, tüketime hazır paketli içecek üretimi için ihtiyacı olan konsantre ve pulpu, büyük oranda kendisi işlemektedir. Ayrıca tesis bünyesinde işleme hattı bulunmayan narenciye ve tropik meyve ürünleri için dışarıdan konsantre alımı yapılmaktadır.

2. Şirket’in Operasyonları Hakkında:

Şirket, Kayseri Melikgazi’de bulunan ve tamamı veya büyük bölümü kendisine ait olan fabrikada üç vardiya halinde üretim yapmakta, enerji maliyetlerini düşürmek amacıyla güneş enerjisi santralinden faydalanmaktadır. Artan satış hacmi doğrultusunda kapasite ihtiyacının yükselmesiyle Kayseri İncesu OSB’de yeni fabrika yatırımı gerçekleştirilmiş, ilave bina yatırımlarının ikinci etabı tamamlanmış, üçüncü etap proje aşamasındadır.

Ürünler 2024 yılı itibariyle Asya, Avrupa, Amerika ve Afrika'da 51 ülkeye ihraç edilmekte; BRC Food, ISO 9001, ISO 22000, FDA, Helal ve benzeri sertifikalara sahiptir.

Şirket, güncel trendlerin takip edilmesi ve gelişen, değişen taleplere cevap verebilmesi amacıyla; kendi markaları ile satış yapmasının yanı sıra, Türkiye'nin en bilinen ve yaygın zincir marketleri için özel markalı ürün üretmektedir.

Şirket'in 1 adet bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Şirket'in bağlı ortaklığı olan Meybuz Gıda Enerji Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Meybuz"), 23 Şubat 1973 tarihinde Meybuz Meyve Ve Buzlu Muhafaza ve Enternasyonal Nakliyat Anonim Şirketi unvanı ile kurulmuştur. Meybuz'un başlıca faaliyet konusu; Şirket tarafından üretilen ürünlerin yurt içinde ve yurt dışında pazarlamasını yapmaktır. 11 Nisan 2023 tarihli pay devirleri neticesinde; Meybuz'da Şirket'in pay sahipliği oranı %99,57 olmuştur.

Şirket ve Meybuz; "Meysu" ve Şirket adına tescil edilmiş diğer markalar ile satış yapmakla birlikte Şirket'in ürettiği özel markalı ürünleri de satmaktadır. Şirket'in ve Meybuz'un satışları aşağıda detayları verilen şekilde sınıflandırılabilir;

- a) Yurt İçi Satış Kanalları**
 - Modern Kanal (Ulusal Zincir Marketler ve Yerel Zincir Marketler)
 - Geleneksel Kanallar (Bayiler, toptancılar, bakkallar)
 - Ev Dışı Tüketim Kanalı
- b) Yurt Dışı Satış Kanalları (Yurt dışı bayi, toptancı ve marketler)**

Meysu'nun ürettiği ürün grupları aşağıda listelendiği şekilde sınıflandırılabilir;

- Meyve suyu ve benzeri içecek
- UHT süt ve krema
- Soğuk çay
- Soğuk kahve
- Gazlı içecek
- Enerji içeceği
- Meyve suyu konsantresi püresi /pulp

Şirket'in 2022, 2023, 2024 ve 2024/09, 2025/09 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş özet gelir tablosu kalemleri aşağıdaki gibidir;

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Hasılat	3.836.235.486	3.322.300.377	3.481.180.214	2.752.115.594	2.806.144.652
Brüt Kar	895.588.143	948.388.967	1.022.027.637	752.114.452	862.400.872
Brüt Kar Marjı (%)	23,3%	28,5%	29,4%	27,3%	30,7%
Esas Faaliyet Karı	552.386.488	626.131.106	647.181.595	434.805.472	574.977.818
Esas Faaliyet Kar Marjı(%)	14,4%	18,8%	18,6%	15,8%	20,5%
Net Kar	266.823.383	264.674.402	217.488.973	106.769.586	276.420.230
Net Kar Marjı (%)	7,0%	8,0%	6,2%	3,9%	9,9%

3. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri:

Şirket halka arzdan elde edeceği geliri aşağıda şekilde kullanmayı hedeflemektedir:

- Kayseri Melikgazi Fabrika'da ve Kayseri İncesu Fabrika'da konsantre, gazlı içecek, meyve suyu ve benzeri içecek, soğuk kahve ve soğuk çay üretimi için; pet, cam, teneke ve/veya karton ambalaj hatları/ makineleri ve/veya proses hatları alınması suretiyle kapasite ve verimlilik artışına yönelik devam eden yatırımlar ile depolama alanı için iki yeni hangar inşası ve depo kurulumu: %40-%50
- İşletme sermayesinin güçlendirilmesi: %50-%60

4. Değerleme Hakkında Verilen Özet Bilgi

Değerleme çalışmasında, İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") ve Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır. İNA yönteminde Şirket'in geçmiş dönemlerdeki finansalları baz alınarak gelecek yıllara ilişkin beklentileri doğrultusunda 2025-2030 projeksiyonları kullanılarak TL bazında değerlendirme yapılmıştır. Çarpan Analizinde ise 2025 yılı 9 aylık finansal dönemde son 12 aylık FAVÖK ile yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK ortalama çarpanları kullanılarak piyasa yaklaşımına göre özsermaye değeri hesaplanmıştır. Yurt içi ve yurt dışı çarpan analizleriyle ulaşılan özsermaye değerleri sırasıyla %70 ve %30 ağırlıklandırılmıştır. İNA yöntemine %70, çarpan analizi yöntemine %30 ağırlık verilerek 7.924 milyon TL ağırlıklandırılmış özsermaye değeri hesaplanmıştır, bu değerlendirme üzerinden %29 halka arz iskontosu uygulanarak 5.626 milyon TL iskontolu özsermaye değerine ulaşılmıştır. İskontosuz özsermaye değerinin işaret ettiği birim pay değeri 10,57 TL iken, halka arz iskontosu uygulanmış haliyle birim pay değeri 7,50 TL olarak belirlenmiştir.

Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

İNA yönteminde 2025-2030 dönemi için projeksiyon çalışmaları yapılmıştır. İNA öngörülerinde üretim ve satış miktarları (litre) ve birim satış fiyatları beklenti ve varsayımları kullanılarak net satış gelirleri tahmin edilmiştir.

Risksiz getiri oranı, 10 yıllık Devlet İç Borçlanma Senedi'nin son 3 ay, 6 ay, ve 1 yıllık kapanış verileri incelenerek 2025-2030 arası %40, %35, %30, %25, %20 ve %15 olarak belirlenmiştir. Hisse senedi risk primi %6 ve hisse betası 1,0 olarak kullanılmıştır. Borçlanma maliyeti hesabında risksiz getiri oranı üzerine 500 baz

puan risk primi eklenerek hesaplanmıştır. Uç büyüme oranı %5 varsayılmıştır. Borç oranı %41,5 seviyesinde korunmuştur.

İNA yöntemi sonucunda, 25 Aralık 2025 itibarıyla 7.852 milyon TL özsermaye değeri hesaplanmıştır.

AOSM Varsayımları	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Risksiz Getiri Oranı	40,0%	35,0%	30,0%	25,0%	20,0%	15,0%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Hisse Senedi Risk Primi	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Özkaynak Maliyeti	46,0%	41,0%	36,0%	31,0%	26,0%	21,0%
Kurumlar Vergisi Oranı	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Borçlanma Maliyeti	45,0%	40,0%	35,0%	30,0%	25,0%	20,0%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	33,8%	30,0%	26,3%	22,5%	18,8%	15,0%
Borç Oranı	41,5%	41,5%	41,5%	41,5%	41,5%	41,5%
AOSM	40,92%	36,44%	31,96%	27,48%	22,99%	18,51%

İNA Analizi	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar (milyon TL)	3.716,5	5.020,9	6.659,9	8.479,6	10.149,2	11.589,4
(-) Satışların Maliyeti (milyon TL)	2.608,2	3.493,7	4.603,8	5.835,5	6.960,7	7.930,3
Brüt Kar (milyon TL)	1.108,3	1.527,2	2.056,2	2.644,1	3.188,5	3.659,2
(-) Faaliyet Giderleri (milyon TL)	410,7	484,2	642,0	817,4	978,3	1.117,2
FVÖK (milyon TL)	697,6	1.043,0	1.414,2	1.826,7	2.210,2	2.542,0
(+) Amortisman	88,9	115,9	154,4	199,5	249,5	304,4
FAVÖK (milyon TL)	786,5	1.158,9	1.568,6	2.026,3	2.459,6	2.846,4
(-) Vergi (milyon TL)	160,4	239,9	325,3	420,2	508,3	635,5
(-) NİS Değişimi (milyon TL)	26,8	356,8	447,9	497,1	455,2	392,4
(-) Yatırımlar (milyon TL)	50,0	75,0	75,0	50,0	50,0	50,0
Serbest Nakit Akımı (milyon TL)	549,3	487,2	720,5	1.059,1	1.446,1	1.768,5
AOSM	40,9%	36,4%	32,0%	27,5%	23,0%	18,5%
İskonto Faktörü	0,92	0,68	0,54	0,45	0,41	0,41
İndirgenmiş Nakit Akımı (milyon TL)	504,2	330,4	386,1	481,1	600,0	725,0

Özsermaye Değeri	
İndirgenmiş Nakit Akımları Bugünkü Değeri (milyon TL)	3.026,8*
Uç Değer Büyüme Oranı	5,0%
Uç Değerin Bugünkü Değeri (milyon TL)	5.633,7
Firma Değeri (milyon TL)	8.660,6
(+) Nakit ve Nakit Benzerleri (milyon TL)	78,7
(-) Finansal Borçlar (milyon TL)	887,4
Özsermaye Değeri (milyon TL)	7.851,8

* Tera Yatırım varsayım ve tahminleri kullanılarak hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi

Çarpan Analizinde ise 2025 yılı 9 aylık finansal dönemde son 12 aylık döneme ait FAVÖK ile yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK ortalama çarpanları kullanılarak piyasa yaklaşımına göre özsermaye değeri hesaplanmıştır. Yurt içi ve yurt dışı çarpan analizleriyle ulaşılan özsermaye değerleri sırasıyla %70 ve %30 ağırlıklandırılmıştır. Yurt içi benzer şirketler için "BIST Gıda ve İçecek Endeksi" içerisinde yer alan 4 şirketin 25 Aralık 2025 itibariyle ortalama FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Yurt dışı benzer şirketler analizi üç şirketin ortalama FD/FAVÖK çarpanını baz almıştır. Çarpan analizi sonucunda 8.094 milyon TL ağırlıklandırılmış özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Piyasa Yaklaşımı	FD/FAVÖK
Yurt İçi Benzer Şirketler	
Ortalama Çarpan	9,6x
12 Aylık FAVÖK (milyon TL)	892,4
Firma Değeri	8.549,6
Net Borç (milyon TL, 30.09.2025 itibariyle)	-808,7
Özsermaye Değeri (milyon TL)	7.740,8
Ağırlık	70%
	FD/FAVÖK
Yurt Dışı Benzer Şirketler	
Ortalama Çarpan	10,9x
12 Aylık FAVÖK (milyon TL)	892,4
Firma Değeri	9.727,1
Net Borç (milyon TL, 30.09.2025 itibariyle)	-808,7
Özsermaye Değeri (milyon TL)	8.918,3
Ağırlık	30%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (milyon TL)	8.094,1

5. Sonuç

Özsermaye değeri; İNA yöntemi (gelir yaklaşımı) sonucunda 7.852 milyon TL, çarpan analizi sonucunda 8.094 milyon TL olarak hesaplanmıştır. İNA yöntemine %70, çarpan analizi yöntemine %30 ağırlık verilerek 7.924,5 milyon TL ağırlıklandırılmış özsermaye değeri hesaplanmıştır, bu değerlendirme üzerinden %29 halka arz iskontosu uygulanarak 5.626 milyon TL iskontolu özsermaye değerine ulaşılmıştır. İskontosuz özsermaye değerinin işaret ettiği birim pay değeri 10,57 TL iken, halka arz iskontosu uygulanmış haliyle birim pay değeri 7,5 TL olarak belirlenmiştir.

Özsermaye Değeri	Toplam	Ağırlık
Gelir Yaklaşımı - INA (milyon TL)	7.851,8	70%
Çarpanlar Analizi (milyon TL)	8.094,1	30%
İskontosuz Özsermaye Değeri (milyon TL)		7.924,5
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (milyon TL)		750,0
İskontosuz Birim Pay Değeri (TL)		10,57
Halka Arz İskontosu		29%
İskontolu Özsermaye Değeri (milyon TL)		5.626,4
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (milyon TL)		750,0
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)		7,50
Halka Arz Edilecek Nominal Pay Tutarı (milyon TL)		175,00
Ortak Satışı (milyon TL)		55,0
Sermaye Artırımı (milyon TL)		120,0
Sermaye Artırım Oranı		16%
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye (milyon TL)		870,00
Halka Arz Büyüklüğü (milyon TL)		1.312,5

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.