



GOLDA GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

BULLS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esentepe Mah, Büyükdere Cad, No: 173,
1, Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul Tel: (0212) 410 05 00

30.06.2026

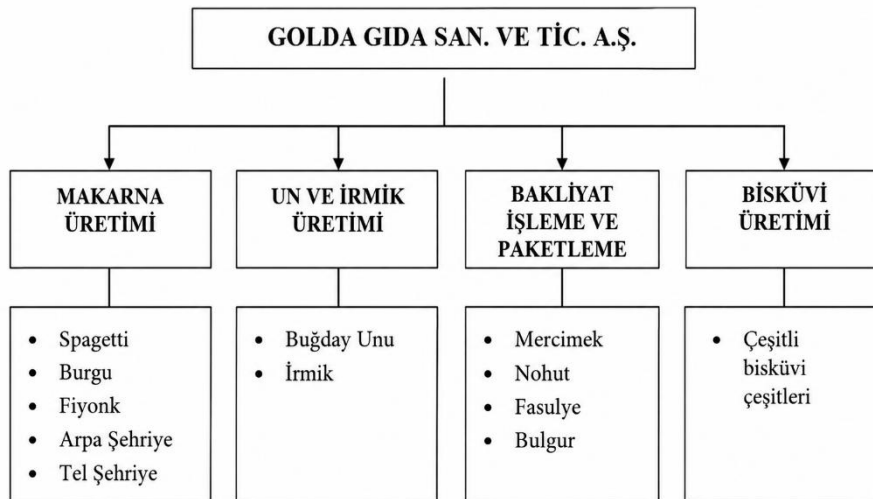
1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmî Gazete’de yayımlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP’ta açıklanan Golda Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Şirket” ve/veya “Golda Gıda”) Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 24.06.2026 tarihli Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Gedik Yatırım”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ndan elde edilmiştir. Bu rapor, **Golda Gıda** halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum’un yalnızca Gedik Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlardan dolayı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Bulls Yatırım”) hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Golda Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş., 1997 yılında Gaziantep’te kurulmuş olup makarna, irmik, un, bakliyat ve bisküvi üretimi alanlarında faaliyet göstermektedir. Şirket, üretimini Gaziantep Organize Sanayi Bölgesi’nde bulunan entegre üretim tesislerinde gerçekleştirmekte olup ürünlerini yurt içi pazarın yanı sıra başta Orta Doğu, Afrika, Avrupa ve Amerika olmak üzere çok sayıda ülkeye ihraç etmektedir.

Şirket faaliyetlerini temel olarak makarna, un ve irmik üretimi ile bakliyat işleme ve paketlenme alanlarında sürdürmektedir. Son yıllarda ürün gamını genişleterek bisküvi üretimine yönelik yatırımlar gerçekleştiren şirket, güçlü üretim kapasitesi ve ihracat ağı sayesinde gıda sektöründeki faaliyetlerini büyütmeyi hedeflemektedir.



Şirket, geniş ürün portföyü ve yüksek üretim kapasitesi ile hem yurt içi pazarda hem de ihracat pazarlarında faaliyet göstermektedir. Golda Gıda’nın gelirlerinin önemli bir kısmı ihracattan elde

edilmekte olup, üretim süreçlerinde kalite standartları ve gıda güvenliği uygulamaları ön planda tutulmaktadır.

3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz kapsamında, Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 200.000.000 TL'den 250.000.000 TL'ye artırılması nedeniyle 50.000.000 TL nominal değerli sermaye artırımını ile mevcut ortak Bera Holding A.Ş.'ye ait 37.499.998 TL nominal değerli payın ortak satışı olmak üzere toplam 87.499.998 TL nominal değerli pay halka arz edilecektir. Halka arz fiyatı 9,20 TL olarak belirlenmiş olup, halka arz büyüklüğünün yaklaşık 805 milyon TL olması beklenmektedir. Halka arz sonrasında Şirket'in piyasa değeri yaklaşık 2,3 milyar TL (250 milyon TL sermaye $\times$ 9,20 TL/pay) seviyesinde gerçekleşecektir. Şirket paylarının halka arzı, 1-2 Temmuz 2026 tarihlerinde "Borsada Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama" yöntemiyle gerçekleştirilecek olup, payların Borsa İstanbul Ana Pazar'da işlem görmesi planlanmaktadır.

HALKA ARZ BİLGİLERİ	
Şirket	Golda Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	GOLDA
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	200.000.000 TL
Halka arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	250.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	Sermaye Artışı: 50.000.000 TL nominal
	Ortak Satışı: 37.499.998 TL nominal
	Toplam: 87.499.998 TL nominal
Halka Arz Büyüklüğü	804.998.359 TL
Halka Açıklık Oranı	%35,00
Halka Arz Fiyatı	9,20 TL
Halka Arz Tarihleri	1-2 Temmuz 2026
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsa'da Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama
Borsada İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Tahsisat Grupları	Yoktur
Satmama Taahhüdü	- 1 Yıl Boyunca İhraççı - 1 Yıl Boyunca Ortaklar * Taahhütler hakkında detaylı bilgi için SPK tarafından onaylı İzahname'nin 27.3 maddesini inceleyiniz
Fiyat İstikrarı	Payların Borsa'da İşlem Görmeye Başlamasından İtibaren 30 Gündür.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı	Şirket'in halka arzdan net 423.991.757 TL gelir elde etmesi beklenmektedir. - Kapasite artışı ve modernizasyon yatırımlarının finansmanı (%50-%60) - İşletme sermayesi ihtiyacının finansmanı (%40-%50) * Yukarıda belirtilen kalemler arasında ihtiyaçlar doğrultusunda sınırlı olarak değişiklik yapılabilecektir.
Katılım Finans İlkelerine Uygunluk	Uygundur.

Kaynak: İzahname, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

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

Ortak Adı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Grubu	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Bera Holding Anonim Şirketi	A	33.000.000	16,50%	33.000.000	13,20%
	B	99.000.000	49,50%	61.500.002	24,60%
Konya Kağıt Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	A	17.000.000	8,50%	17.000.000	6,80%
	B	51.000.000	25,50%	51.000.000	20,40%
Halka Açık Kısım	B	-	-	87.499.998	35,00%
Toplam	A+B	200.000.000	100,00%	250.000.000	100,00%

Kaynak: İzahname

5. Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket'in halka arzdan net **423.991.757 TL** gelir elde etmesi beklenmektedir. Fon kullanım yerinin dağılımını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Fon Kullanım Oranı (%)
Kapasite artışı ve modernizasyon yatırımları (makarna üretim hattı, ırmık hattı, bakliyat silo yatırımı ve bisküvi üretim hattı yatırımları)	50-60
İşletme sermayesi ihtiyacının karşılanması (özellikle buğday, ırmık ve bakliyat gibi ana hammadde alımlarının finansmanı)	40-50
Toplam	100,00

Kaynak: İzahname

6. Değerleme

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

- Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi (%50)
- Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi (%50)

6.1. Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

6.1.1. Net Nakit Pozisyonu

Net Nakit Pozisyonu	31.03.2026 (Milyon TL)
Nakit ve Nakit Benzerleri	533,2
Nakit Tutarı	533,2
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	0,48
Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler (Diğer Finansal Yükümlülükler)	9,43
Borç Tutarı	9,9
Net Nakit	523,32

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6.1.2. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Sermaye Maliyeti										
AOSM	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Risksiz Getiri Oran (%)	34,3	31,9	29,6	27,2	24,8	22,4	20,0	17,7	15,3	12,9
Hisse Senedi Risk Primi (%)	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50
Borç/Özkaynaklar	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5
Kaldıraçlı Beta	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72
Vergi Oranı	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Sermaye Maliyeti (%)	38,3	35,9	33,6	31,2	28,8	26,4	24,0	21,6	19,2	16,9
Vergi Sonrası Borç Maliyeti (%)	26,4	24,6	22,8	20,9	19,1	16,8	15,0	13,2	11,5	9,7
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (%)	35,0	32,8	30,6	28,4	26,1	23,8	21,5	19,3	17,1	14,9

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6.1.3. İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş Nakit Akımı (Milyon TL)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Net Satışlar	2.042	3.426	4.179	5.036	6.063	7.199	8.466	9.858	11.424	13.204
Yıllık Büyüme (%)	-	33,4	22,0	20,5	20,4	18,7	17,6	16,4	15,9	15,6
FVÖK	83,24	127,96	174,39	230,76	305,23	378,08	462,07	557,27	665,54	796,33
FVÖK Marjı (%)	4,1	3,7	4,2	4,6	5,0	5,3	5,5	5,7	5,8	6,0
Vergi Oranı (%)	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Vergi Tutarı	(19,15)	(29,43)	(40,11)	(53,07)	(70,20)	(94,52)	(115,52)	(139,32)	(166,39)	(199,08)
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	64,10	98,53	134,28	177,68	235,03	283,56	346,55	417,95	499,16	597,25
Amortisman	42,89	84,06	84,13	84,14	81,65	82,52	83,35	86,26	89,65	89,65
NİS Değişimi	(5,52)	(95,05)	(100,50)	(117,58)	(138,86)	(153,93)	(168,36)	(191,62)	(211,84)	(240,72)
Yatırım Harcamaları	(15,89)	(23,55)	(28,72)	(34,62)	(41,67)	(49,49)	(58,19)	(67,76)	(78,52)	(90,76)
Serbest Nakit Akımı	85,57	63,99	89,18	109,63	136,15	162,66	203,36	244,83	298,44	355,42
İndirgeme Oranı (AOSM) (%)	35,0	32,8	30,6	28,4	26,1	23,8	21,5	19,3	17,1	14,9
İndirgeme Faktörü	0,89	0,78	0,59	0,46	0,36	0,29	0,23	0,19	0,16	0,14
İndirgenmiş Değer	76,45	49,92	52,83	50,17	48,97	46,83	47,73	47,72	49,22	50,53

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Firma Değeri (milyon TL)	1.292
SNA İndirgenmiş Değer Toplamı	520,37
Terminal Büyüme Oranı (%)	%5,0
İndirgenmiş Terminal Değer	772,09
Net Nakit Pozisyonu	523,32
Özsermaye Değeri – 31.03.2026	1.816
Değerleme Tarihi İtibariyle Özkaynak Değerleme Faktörü	1,0604x
Özsermaye Değeri – 04.06.2026	1.925
Firma Değeri – 04.06.2026	1.402

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6.2. Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi

Yurt içi benzer şirketler kapsamında BIST Gıda ve İçecek Endeksi'nde yer alan ve operasyonel olarak karşılaştırılabilir nitelikte olduğu değerlendirilen şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları dikkate alınmıştır. Yurt dışı benzer şirketler kapsamında ise Golda Gıda'nın faaliyet gösterdiği buğday bazlı ürünler segmenti başta olmak üzere benzer hammadde yapısı ve operasyonel süreçlere sahip şirketler incelenmiştir.

Negatif çarpan değerleri hariç tutulmuş, 5,0x–15,0x aralığı dışında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Yapılan eliminasyon sonrasında yurt içi benzer şirketler için medyan FD/FAVÖK çarpanı 9,17x, yurt dışı benzer şirketler için medyan FD/FAVÖK çarpanı 8,39x olarak hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi Sonucu			
Ağırlıklı Ortalama	Firma Değeri (Milyon TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Değer (Milyon TL)
Yurt İçi Çarpan Analizi	1.429,4	50,00	714,68
Yurt Dışı Çarpan Analizi	1.308,2	50,00	654,10
Toplam		100,00	1.368,8

7. Değerleme ve Sonuç

İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi ile hesaplanan firma değeri 1,40 milyar TL, Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) yöntemi ile hesaplanan firma değeri ise 1,37 milyar TL olarak belirlenmiştir. Her iki yönetime %50-%50 ağırlık verilmesi sonucunda ağırlıklı firma değeri 1,39 milyar TL olarak hesaplanmıştır.

Ağırlıklı firma değerine yatırım amaçlı gayrimenkullerin 746,3 milyon TL tutarındaki değerinin eklenmesiyle şirketin firma değeri 2,13 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirketin 523,3 milyon TL tutarındaki net nakit pozisyonunun firma değerine ilave edilmesi sonucunda iskonto öncesi özkaynak değeri yaklaşık 2,66 milyar TL olarak hesaplanmıştır.

İskonto öncesi özkaynak değerine %30,7 halka arz iskontosu uygulanması sonucunda, halka arz sonrası özkaynak değeri 1,84 milyar TL olarak hesaplanmıştır. Bu doğrultuda, Şirket için belirlenen halka arz pay başına fiyat 9,20 TL olarak tespit edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımı Sonucu (Milyon TL)		
Firma Değeri	Net Nakit	Özkaynak Değeri
1.402,1	523,3	1.925,5

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi Sonucu (Milyon TL)		
FD/ FAVÖK	Ağırlık (%)	Firma Değeri
Yurt İçi	50,00	1.429,4
Yurt Dışı	50,00	1.308,2
Yurt İçi & Yurt Dışı	100,00	1.368,8

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu	Ağırlık (%)	Firma Değeri	Ağırlıklı Firma Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları (A)	50,00	1.402,1	701,07
Pazar Yaklaşımı (B)	50,00	1.368,8	684,40
Ağırlıklı Firma Değeri (A+B)	100,00		1.385,47
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (C)			746,30
Firma Değeri (A+B+C)			2.131,80

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu	Özkaynak Değeri
Net Finansal Borç / (Net Nakit)	523,32
İskonto Öncesi Özkaynak Değeri	2.655,12
Halka Arz İskontosu (%)	30,7
Halka Arz İskontosu Sonrası Özkaynak Değeri	1.840,0

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

8. Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Golda Gıda ve faaliyet gösterdiği sektöre ilişkin sunulan bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde hem yurt içi hem de yurt dışı benzer şirketlerin dikkate alınmasının değerlendirme açısından uygun bir yaklaşım olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca, benzer şirketlerin faaliyet alanı ve operasyonel yapıları bakımından karşılaştırılabilir nitelikte seçilmiş olmasının analizin güvenilirliğini desteklediği kanaatindeyiz.
- Çarpan analizinde 5,0x–15,0x aralığı dışında kalan FD/FAVÖK çarpanlarının elimine edilerek medyan çarpanın hesaplanmasını ve yurt içi ile yurt dışı benzer şirket analizlerine eşit ağırlık (%50-%50) verilmesini makul buluyoruz.
- Yurt dışı benzer şirket grubunun gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren şirketlerle sınırlandırılmasının, şirketin faaliyet yapısı ve risk profili dikkate alındığında uygun bir yaklaşım olduğunu düşünüyoruz.
- İNA analizinde kullanılan finansal projeksiyonların şirket yönetiminin beklentileri doğrultusunda hazırlandığını, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM), terminal büyüme oranı ve diğer temel varsayımların makul seviyelerde belirlendiğini değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, projeksiyonların gerçekleşmesinin makroekonomik koşullar, hammadde maliyetleri, döviz kurları ve şirket operasyonlarındaki gelişmelere bağlı olarak farklılık gösterebileceğinin göz önünde bulundurulması gerektiğini düşünüyoruz.
- Değerleme çalışmasında yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerinin ayrıca firma değerine ilave edilmesini, şirketin varlık yapısını daha doğru yansıtan ve değerlendirme sonucunu destekleyen uygun bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonucunda hesaplanan özkaynak değerine uygulanan %30,7 halka arz iskontosu sonrasında belirlenen **9,20 TL** pay başına halka arz fiyatını makul buluyoruz.



FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

Uyarı Metni

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

Bu raporda yer alan bilgiler Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş, hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer Bulls Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bulls Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle Bulls Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.