

**GOLDA**<sup>®</sup>



## **Golda Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi**

### **Halka Arz Fiyat Tespit Raporu**

24/06/2026

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

## İçindekiler

1. Yönetici Özeti .....	3
Sonuç .....	4
2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler .....	5
2.1 Şirket'in Genel Bilgileri .....	5
2.2 Şirket'in Faaliyetleri .....	9
2.3 Golda Gıda'nın Satışları Hakkında Genel Bilgi .....	10
2.4 Finansal Bilgiler .....	11
2.4.1 Gelir Tablosu .....	11
2.4.2 Bilanço .....	22
3. Sektör Hakkında Bilgi .....	32
4. Değerleme Çalışması .....	47
4.1. Değerleme Çalışmasına İlişkin Beyan .....	47
4.2. Değerlemeye İlişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar .....	47
4.3. Değerleme Proje Ekibi .....	48
5. Değerleme Analizi .....	49
5.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler .....	49
5.2 Gelir Yaklaşımı (İNA Analizi) .....	50
5.3. Çarpan Analizi Yöntemi .....	63
5.4 Sonuç .....	69

  
Merkul Değerler A.Ş.

## 1. Yönetici Özeti

24.06.2026 tarihli bu rapor, 29.04.2024 tarihinde Golda Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ("Golda Gıda", "İhraççı" veya "Şirket") ile Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") arasında imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Sözleşmesi kapsamında Şirket'in öz sermaye değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak tespiti amacıyla ve Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı çerçevesinde hazırlanmıştır.

**Proje Ekibi:** Konusunda uzman çalışma ekibi, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü M. Barış Ürkün tarafından yönetilmiştir.

M. Barış Ürkün, çeşitli yatırım kuruluşlarının araştırma ve kurumsal finansman bölümlerinde toplam 17 yıllık tecrübeye sahiptir. Kocaeli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat bölümü mezundur. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahiptir (Belge No: 204213).

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak 4.1 no.lu başlıkta yer alan etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, İrfan Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 dönemleri için hazırlanan finansal tablolar ve bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin 2026 – 2035 yılları ile ilgili proforma finansal tahminleri, bağımsız piyasa verileri, sektör raporları ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerin kendi bilgisi dahilinde doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmektedir.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi Gedik Yatırım'ın bu konularda herhangi bir sorumluluğu da bulunmamaktadır. Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler ve özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları, Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Gedik Yatırım tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler (projeksiyon verileri) Gedik Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmektedir. Şirket'in rekabet ettiği spesifik pazar ve ürüne ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari inceleme raporu bulunmamaktadır. Dolayısıyla, verilen tahminleri bağımsız bir rapor ile kıyaslamak mümkün değildir. Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi
2. **Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.  


## Sonuç

Bu raporun “Değerleme Yöntemleri” başlığı altında açıklandığı üzere, Şirket değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (“İNA”) ve Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır. Çarpan analizinde, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyan değerleri esas alınarak Şirket’in firma değeri hesaplanmıştır. Bu kapsamda, **çarpan analizinden elde edilen firma değeri** (Enterprise Value) **1.368.788.063 TL** olarak hesaplanmıştır. İNA yönteminde ise projeksiyon döneminde elde edilmesi öngörülen serbest nakit akımlarının indirgenmesi sonucunda **firma değeri 1.402.143.274 TL** olarak hesaplanmış olup, her iki yöntem de %50 ağırlık ile değerlemeye dahil edilmiştir.

Her iki değerlendirme yönteminin ağırlıklandırılması sonucunda Şirket’in ağırlıklı firma değeri 1.385.465.669 TL olarak bulunmuştur. Söz konusu firma değerine yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerinin eklenmesi sonucunda **firma değeri 2.131.798.857 TL** olarak hesaplanmış, firma değerine şirketin güncel **net nakit pozisyonu 523.318.446 TL’nin** eklenmesiyle **2.655.117.303 TL** iskonto öncesi özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Belirlenen değerlendirme sonuçları doğrultusunda, %30,7 halka arz iskontosu uygulanarak **halka arz sonrası özkaynak değeri 1.839.996.291 TL** olarak hesaplanmıştır. Bu kapsamda, çıkarılmış sermaye üzerinden hesaplanan **halka arz pay başına değer 9,20 TL** olarak belirlenmiş olup, sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla gerçekleştirilecek halka arz sonucunda **toplam halka arz büyüklüğü 804.998.359 TL** olarak öngörülmektedir. Halka arz sonrası çıkarılmış sermayenin 250.000.000 TL’ye ulaşması ve halka açıklık oranının %35,00 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

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

Değerleme Sonucu (TL)	Özkaynak Değeri
Net Finansal Borç / (Net Nakit)	(523.318.446)
<b>Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri</b>	<b>2.655.117.303</b>
Halka Arz İskontosu	%30,7
<b>Halka Arz İskontosu Sonrası Özkaynak Değeri</b>	<b>1.839.996.291</b>
Pay Adedi	200.000.000
<b>Ağırlıklandırılmış Adil Pay Değeri</b>	<b>9,20</b>

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

\* Halka Arz Pay Başına Değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

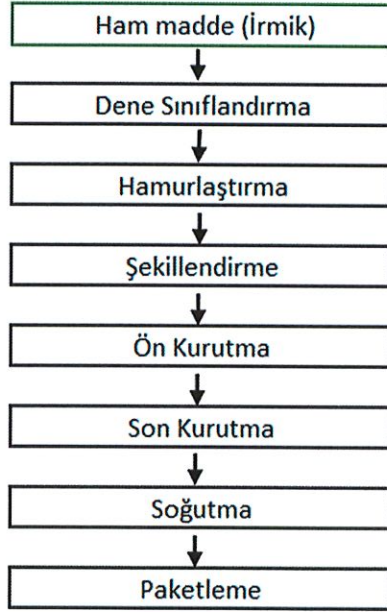
## 2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

### 2.1 Şirket'in Genel Bilgileri

Golda Gıda 1996 yılında kurulmuş olup, 20 Şubat 1997 tarihinde, Karaman ilinin Kazımkarabekir ilçesi sınırları içerisinde, yaklaşık 1.078.000 m<sup>2</sup> açık alan ve 76.082 m<sup>2</sup> kapalı alana inşa edilen üretim fabrikası ile birlikte un, bakliyat, irmik, bisküvi ve makarna üretimine başlamıştır. Şirket çeşitli markalar altında ürettiği ürünlerin iç ve dış pazarlarda satışını gerçekleştirmektedir. Şirket'in 31.12.2025 itibarıyla 334 personeli bulunmaktadır.

**Makarna Üretim Tesisi:** Şirket'in makarna çeşitleri, "makarnalık buğday" olarak adlandırılan durum buğdayından elde edilmektedir. Üretime alınan buğdaylar, değirmen prosesi içerisinde temizleme, tavlama ve öğütme aşamalarından geçirilerek makarnalık irmiğe dönüştürülür. Temizleme sürecinde, buğday taneleri, son ürün kalitesini ve ürün güvenliğini etkileyebilecek potansiyel yabancı madde unsurlarından arındırılır. Buğdayın özelliklerine göre değişen miktarlarda su verilerek dinlendirilen buğdaylar, kepek tabakalarının yumuşatılması ve öğütme aşamasında kolayca ayrılması için hazırlanır. Öğütme sürecinde, vals, elek ve sasör makineleri kullanılarak buğday taneleri makarnalık irmiğe dönüştürülür. Elde edilen makarnalık irmikler pres işlemi ile şekillendirilir, kurutulur ve soğutulur. Paketlenmeye hazır hale gelen makarna, müşteri talepleri ve beklentileri doğrultusunda çeşitli gramajlarda ve farklı şekillerde ambalajlanır.

## MAKARNA ÜRETİM AKIŞ ŞEMASI



Tesis, 07.02.2025 tarihli, 136422 rapor numaralı, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Kapasite Raporuna göre 66.468 ton/yıl üretim kapasitesine sahip olup, 200, 250, 350, 400, 500, 5000 Gr'larda paketleme yapabilmekte ve Türk Standartları Enstitüsü tarafından verilen 006865-TSE-15/01 belge numaralı TS 1620 standardı kapsamında ve tüm dünyada geçerli olan ve gıda üretim işletmelerinde hijyen, sağlık ve güvenliği sağlamak için gıda nedenli oluşabilecek risklerin yok edilmesi için şartları kapsayan bir standart olan, 18.08.2025 tarihli, 31102 denetçi numaralı BRC (British Retail Consortium) sertifikasına sahiptir.

Tesisin makarna üretim hatları tamamen PLC kontrollüdür. Makarna Üretim Tesisinde, Polymtic presler, Turbothermatic kurutma tünelleri, Bosch marka SVK, SVB, PMC model paketleme makineleri ve Check Weigher tartı kontrol cihazları, Yamato Dataweigh teraziler, Pavan uzun kesme paketleme makineleri, Emka-Mak catering paketleme ve otomatik kolileme ve Safiline metal dedektörler mevcuttur. Tesiste, 2 adet kısa kesme hattı (2x 3.250Kg/Saat), 1 adet uzun kesme (3.000Kg/Saat) ve 1 adet fiyonk (1.400Kg/Saat) makarna hattı mevcuttur. Makarna

üretim tesisi uzun makarna, kısa makarna, şehriye makarna, kuskus makarna, salçalı ve sebzeli makarna üretimi yapabilmektedir. Tesis günlük 260 Ton/Gün makarna üretim kapasitesine sahiptir.

Şirket, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından verilen, 27.10.2021 tarihli ve TS/70/C/20/6 belge numaralı “Sıfır Atık Belgesi” ne sahiptir. Şirket, elektrik ve sıcak su ihtiyacını 2017 yılında kurmuş olduğu, doğal gazla çalışan 2 MW (megawatt) kapasiteli kojenerasyon tesisinden karşılamaktadır. Kojenerasyon tesisinin yanında 1.8 MW (megawatt) kapasiteli bir Güneş Enerji Sistemi yer almaktadır. Ayrıca Şirket, organizasyonların enerji etkinliği ve yoğunluğunu içeren enerji performanslarını yükseltmek için gerekli olan süreç ve sistemleri oluşturmalarını sağlayan yönetim sistemi standardı olan, 21.12.2022 tarihli ve EnMS 119 996499 sertifika numaralı DIN EN ISO 50001 “Enerji Yönetim Sistemi Sertifikasına” sahiptir.

Şirket, Türkiye Cumhuriyeti Ticaret Bakanlığı tarafından verilen TR/ADF22060004 sertifika numaralı ve 27.04.2022 tarihli Yetkilendirilmiş Yükümlü Sertifikasına (YYS) sahiptir. Bu belge, Türkiye Gümrük Belgesi sınırlarında gerçek ya da tüzel kişilerin minimum 3 yıl faaliyet göstererek aldıkları bir belgedir. YYS belgesinin şirketlerin ithal ettiği mal ve eşyaların gümrüklerden daha kısa sürede geçmesini sağlamak gibi avantajları bulunmaktadır. Bu sayede şirketler, ithal ürünleri direkt olarak ilgili gümrük bölgelerinden fabrikasına temin etme imkânı bulurken aynı şekilde ürettikleri ürünleri de direkt olarak gümrüklerden yurt dışına çıkarabilmektedir.

Şirket, makarna, un, irmik, bisküvi, gofret ve bakliyat üretimi hizmetleriyle; ithalat, ihracat, transit, gümrükleme gibi gümrük ve dış ticaret işlemlerinin ve bu işlemlere ilişkin lojistik, depolama, muhasebe, finans ve bilgi işlem gibi faaliyetlerinin elektronik bilgi varlıklarını 12.01.2018 tarihli ve 937-01 numaralı TS EN ISO/IEC 27001 Bilgi Güvenliği Yönetim Sistemi sertifikalı bilişim güvenliği sistemi ile korumaktadır. Şirket ek olarak, bir kalite yönetim sistemi olan ve Türk Standartları Enstitüsü tarafından verilen 22.05.2025 tarihli ve KY-1667-03/KG-01/09-R15 belge numaralı TS EN ISO 9001 sertifikasına sahiptir.

Şirket’in tüm süreçleri PLC (Programmable Logic Controller-Programlanabilir Lojik Kontrolör) ile otomatik olarak kontrol edilmektedir. Üreticinin getirdiği tahılların robotlar tarafından numuneleri alınarak tahlil ve analizlerinin yapılmasının ardından işlemeye uygun olanlar kodlanarak uygun silolara gönderilmektedir. Alınan ham madde ile ilgili tüm işlemler, ürünün işlenip tüketiciye sunulmasına kadar PLC sistemiyle takip edilmektedir. PLC sistemi nitelik ve nicelik yönünden daha kaliteli ürünlerin kısa sürede üretilmesi ve üretim süreci içerisinde düşük hata oranlarına sahip üretim yapılması gibi avantajlar sağlamaktadır.

Şirket ayrıca Türk Standartları Enstitüsü tarafından verilen, FFSC-076/17-V6 belge numaralı ve 06.06.2022 tarihli TSE EN ISO FSSC 22000 sertifikasına sahiptir. Bu belgeler, ürünlerin üretim aşamalarında dışarıdan veya ürün kaynaklı fiziksel, kimyasal, biyolojik bulaşmalara karşı ürün ve insan sağlığını korumaya yönelik denetimlerin yapıldığını ve standartlara uyulduğunu gösteren belgelerdir.

**İrmik Üretim Tesisi:** 31.07.2025 tarihli, 189095 rapor numaralı Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği’nin kapasite raporuna göre, Şirket, yıllık 153.947 ton/yıl buğdayın öğütülmesiyle 109.688 ton/yıl irmik, 7.313 ton/yıl irmik altı un ve 29.250 ton/yıl kepek üretim kapasitesine sahiptir. Şirket ayrıca yıllık 1.560 ton/yıl helvalık irmik üretim kapasitesine sahiptir. Üretim aşamalarında otomasyon kontrollü makarnalık ve helvalık irmik üretilmekte ve helvalık irmik Golda markası ile 500 gr, 25 kg ve 50 kg’lık paketlerde satışa sunulmaktadır.

**Un Üretim Tesisi:** 21.05.2024 tarihli, 13/4509 rapor numaralı Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği’nin kapasite raporuna göre, Şirket, yıllık 93.750 ton/yıl buğdayın öğütülmesiyle 75.928 ton/yıl un, 24.375 ton/yıl elek altı unu ve kepek üretim kapasitesine sahiptir. Günlük üretim kapasitesi 250 ton olan un üretim tesisinde, bilgisayar kontrollü şekilde 12 ayrı çeşit un üretilmektedir. Golda ve Melda markası ile 50 kilogramlık çuvallarda ve 1, 2, 4, 5 ve 10 kilogramlık paketlerde un üretimi yapılmaktadır.

Tesis Türk Standartları Enstitüsü (TSE) tarafından verilen, belge geçerlilik tarihi 03.06.2026 olan 006865-TSE-17/02 belge numaralı TS 4500 sertifikasına sahiptir. Bu belge, belgelendirilen ürün ve tesisin Türk Standartları Enstitüsü’nün belirlediği standart ve şartları karşıladığını göstermektedir.

**Bakliyat Üretim Tesisi:** 28.08.2025 tarihli, 195763 rapor numaralı Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği’nin kapasite raporuna göre, Şirket, yıllık 4.000 ton/yıl toz şeker paketleme, 4.000 ton/yıl bulgur paketleme, 4.700 ton/yıl nohut

paketleme, 5.000 ton kuru fasulye paketleme, 4.612 ton/yıl pirinç paketleme, 900 ton/yıl aşurelik buğday paketleme ve 1.100 ton/yıl mısır paketleme kapasitesine ve 23.040 ton/yıl kırmızı iç mercimek ile 5.760 ton/yıl kırmızı mercimek kepeği üretim kapasitesine sahiptir. Tesis, 1, 2,5, 5, 10 ve 25 kg'lık paketlerde üretim yapmaktadır.

**Bisküvi-Gofret Üretim Tesisi:** 23.05.2024 tarihli, 13/514 rapor numaralı Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği'nin kapasite raporuna göre, Şirket, yıllık 5.491 ton/yıl bisküvi ve 4.118 ton/yıl gofret üretim kapasitesine sahiptir. Bisküvi tesisi; sade, kakaolu, sade kremalı, kakaolu kremalı, marshmallow ve kraker üretebilirken, gofret tesisi; sade, kakaolu, muzlu, çilekli ve kaplamalı gofret üretebilmektedir. Bisküvi-Gofret üretim tesisi Golda markasının yanı sıra P/L Private Label ("Özel Marka") üretimi yapmaktadır.

Tesis, Türk Standartları Enstitüsü tarafından verilen, 06.07.2010 tarihli ve 006865-TSE-12/04 belge numaralı TS 7474 sertifikasına sahiptir.

### Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Grubu	Sermaye (TL)	Sermaye (%)	Sermaye (TL)	Sermaye (%)
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
<b>Halka Açık Kısım</b>	<b>B</b>	<b>-</b>	<b>0,00</b>	<b>87.499.998</b>	<b>35,00</b>
<b>Toplam Sermaye</b>		<b>200.000.000</b>	<b>100,0</b>	<b>250.000.000</b>	<b>100,0</b>

### Tarihçe

**1996** – Şirket; Kombassan Gıda ve İhtiyaç Maddeleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi unvanıyla, Babalık Mah. Hazım Uluşahin İş Merkezi B Blok Kat: 5/509 Selçuklu Konya adresinde 100.000 TL sermaye ile kurulmuştur. Şirket kuruluşuna ait esas sözleşme 26.09.1996 tarihinde Konya Ticaret Odasına tescil edilmiş ve 04.10.1996 Tarihli 4138 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Şirket unvanı, Komgıda Kombassan Gıda ve İhtiyaç Maddeleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi olarak değiştirilmiş ve ilgili değişiklik 20.11.1996 tarihinde Konya Ticaret Odasına tescil edilerek 02.12.1996 tarihli ve 4178 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

**1997** – Karaman ilinin Kâzımkarabekir ilçesinde çeşitli gıda ürünleri üretim tesisi kurmak amacıyla faaliyetlerine başlayan Şirket; yaklaşık 1.078.000 m<sup>2</sup> açık alan üzerinde un, irmik, makarna, bakliyat fabrikalarının kurulum çalışmalarına başlamıştır.

**1999** – 18.000 m<sup>2</sup> kapalı alana kurulmuş olan yıllık 78 bin ton üretim kapasitesine sahip un fabrikasında Golda markası ile 8 çeşit un üretimine başlanmıştır. 7.200 m<sup>2</sup> alana sahip bakliyat fabrikası kurulmuş ve nohut fasulye gibi ürünlerin temizleme, eleme ve boylama işlemlerinden sonra son temizliği yapılarak paketleme ve çuvallama işlemlerine başlanmıştır.

**2000** – PLC kontrollü olarak 500 ton/gün kapasiteli irmik değirmeni kurulmuştur ve 250 ton/gün kapasiteli makarna üretim hatlarında Golda markası ile makarna üretilmeye başlamıştır.

**2001** – Şirket unvanı, Komgıda Kombassan Gıda İhtiyaç Maddeleri Petrol Ürünleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi olarak değiştirilmiştir. İlgili değişiklik 10.05.2001 tarihinde Konya Ticaret Odasına tescil edilerek 18.05.2001 tarihli ve 5298 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Şirket; Konya-Merkez, Karaman-Merkez ve Karaman-Kazımkarabekir olmak üzere 3 adet petrol istasyonu işletmeciliği faaliyetine başlamış, 2023 yılında faaliyet gösterilen sektörlerin sadeleştirilmesi kapsamında petrol istasyonları devredilerek akaryakıt sektöründeki faaliyetlere son verilmiştir.

**2004** – Karaman Fabrikası'nın bulunduğu yerleşkeye BOTAŞ hattı üzerine 17 km ilave doğalgaz hattı yaptırılarak üretim tesislerine doğalgaz getirilmiştir.

**2008** – Bisküvi fabrikası 13.000 m<sup>2</sup> kapalı alana kurulmuş olup 1 adet bisküvi hattı, 3 adet gofret hattı ve 2 adet kaplamalı hattı ile yıllık 12.000 ton kapasite ile üretilmeye başlamıştır. Şirket, İSO İkinci 500 şirket sıralamasında 365. sırada yer almıştır.

Gedik Yatırım  
Müşteri Değerleri A.Ş.

**2009** – Şirket, gıda ürünlerinin pazarlaması faaliyetinde bulunan Baykur Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.’yi devralmıştır. Birleşme (Devir) Sözleşmesi Konya Ticaret Odasına tescil edilmiş ve 14.08.2009 tarihli ve 7376 sayılı TTSG’de ilan edilmiştir. Şirket, İSO İkinci 500 şirket sıralamasında 499. sırada yer almıştır.

**2010** – Şirket, İSO İkinci 500 şirket sıralamasında 421. sırada yer almıştır.

**2011**– Bakliyat fabrikasına ek olarak kara mercimekten kırım yapılarak kırmızı iç mercimek üretim ve paketlemesine başlanmıştır. Şirket, İSO İkinci 500 şirket sıralamasında 454. sırada yer almıştır.

**2012** – Şirket; süt hayvancılığı yapmak üzere büyük baş sığır yetiştiriciliği faaliyetine başlamıştır. 2022 yılında sektördeki dalgalanmalar nedeniyle bu faaliyetini sonlandırmıştır. Şirket, İSO İkinci 500 şirket sıralamasında 382. sırada yer almıştır.

**2013** – Şirket markalarının uluslararası alanda birçok ülkede tescilleri yapılmıştır. Şirket, İSO İkinci 500 şirket sıralamasında 378. sırada yer almıştır.

**2014** – Şirket, İSO İkinci 500 şirket sıralamasında 373. sırada yer almıştır.

**2015** – Şirket; üretmiş olduğu mevcut ürünlerin kalitesinin artırılması ve üretimde otomasyonun sağlanması amacıyla mikser, irmik paketleme makinesi, 4 sıralı krema makinesi, bisküvi paketleme makinesi ve 25 tonluk yağ tankı yatırımları yapmıştır. Şirket, İSO İkinci 500 şirket sıralamasında 443. sırada yer almıştır.

**2016** – Şirket’in üretim tesisleri, 3.gofret fırını ve gofret paketleme makinesi ile geliştirilmiştir. Kojenerasyon projesinin adımları bu yıl atılmıştır. Şirket, İSO İkinci 500 şirket sıralamasında 315. sırada yer almıştır.

**2017** – Şirket unvanı, Golda Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi olarak değiştirilmiş, ilgili değişiklik 07.02.2017 tarihinde Konya Ticaret Odasına tescil edilmiş ve 16.02.2017 tarihli ve 9265 sayılı TTSG ’de ilan edilmiştir. Un fabrikasında bulunan valsler yenilenip, temizleme makinaları ve diyagramda değişikliğe gidilerek 260 ton/gün olan buğday kırma kapasitesi, 312 ton/gün seviyesine çıkarılarak kapasite ile un kalitesi de yükseltilmiştir. Şirket, İSO İkinci 500 şirket sıralamasında 451. sırada yer almıştır.

**2018** –Taç Turizm Seyahat Acentalığı Rehberlik Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş., Şirket tarafından devralınmıştır. Birleşme (Devir) Sözleşmesi 04.09.2018 tarihinde Konya Ticaret Odasına tescil edilmiş ve 02.10.2018 tarihli ve 9672 sayılı TTSG’de ilan edilmiştir. Kojenerasyon sisteminin lisansı alınmıştır.

**2019** – 2 megavat (2.000 kW) gücünde kojenerasyon tesisi kurularak, Şirket üretim ve faaliyetlerinde ihtiyaç duyulan elektriğin ve buhar enerjisinin önemli bir kısmı üretilmeye başlamıştır.

**2020** – Üretim randımanını arttırmak için irmik renk ayırma sorteri (ayırıcı, sınıflandırıcı) alınmıştır ve irmik hatlarının otomasyon yazılımlarının sürümü yükseltilmiştir.

**2021** – Makarna üretim tesisine bundle makarna paketleme makinesi alınmıştır. Makarna hatlarının otomasyon yazılımlarının sürümü yükseltilmiştir.

**2022** – İşgücü tasarrufu ve kaliteli paketleme amacıyla, makarna kolileme makinesi alınmıştır.

**2023** – Şirket, Karaman Fabrikası’nda kullanılmak üzere tamamen iç tüketim ihtiyacı için, kojenerasyon sistemine ilave ve daha düşük maliyetli 1800 kW kapasiteli GES yatırımı yapmıştır. Ek olarak, Şirket tarafından 2023 yılı içerisinde 110 gram spagetti paketleme makinesi alınmıştır. Şirket ilgili yatırımı yapmak suretiyle özellikle Uzak Doğu pazarına olan ihracat faaliyetlerini artırmayı hedeflemiştir.

**2024** – Şirket, irmik fabrikasına irmik kalitesini arttırmak için irmik kurutma ünitesi kurmuştur. Şirket Karaman Fabrikası içerisindeki mevcut yolların yenilenmesi ve Karaman Fabrikası duvarlarının boyanması işlemleri için gerekli işlemler ile yatırımları tamamlamıştır.

**2025** – Şirket Karaman Fabrikası içerisinde yer alan makarna üretim tesisindeki ürün güvenliği ve kalite kontrol süreçlerinin geliştirilmesi amacıyla Checkweigher (Otomatik Ağırlık Kontrol Ünitesi) ve Metal Dedektör Ünitesi’ni komple olarak temin etmiş ve devreye almıştır.

  
Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

## 2.2 Şirket'in Faaliyetleri

### Genel Bilgi

Gıda sektöründe bulunan Golda Gıda'nın başlıca faaliyet alanı makarna, un, helvalık irmik, bakliyat ve bisküvi üretimidir. Bunun yanı sıra, Şirket'in ana ürünlerinin üretiminden yan ürünler çıkmakta olup Şirket ağırlıklı olarak hayvancılık sektörüne bu ürünlerin satışını gerçekleştirmektedir.

Şirket'in üretim faaliyetlerinin yanında ticari satışları da bulunmaktadır. Geçmiş dönemler için ticari mal satışları buğday satışları, akaryakıt satışları, hayvancılık bölümü ve diğer satışlardan oluşmaktadır. Diğer satışlar şirketin fabrikasında bulunan satış mağazasındaki ürünlerin satışlarını kapsamaktadır. 2022 yılında hayvancılık şubesinin ve 2023 yılında 3 akaryakıt istasyonunun Şirket bünyesinden çıkarılmasıyla beraber Şirket'in gelecek dönem ticari satışlarının buğday satışları ve mağaza satışlarından oluşması beklenmektedir.

### Ürün Kategorileri

**Makarna:** Sert durum buğdayının kırılması sonucu elde edilen makarnalık irmiğin su ile karıştırılması, şekil verilmesi ve kurutulmasıyla elde edilen ve hem yurt içi hem de yurt dışı pazarında talep gören bir gıda maddesidir. Üretim sonrasında makarna ürünleri farklı şekil ve ebatlarda ve çeşitli paketlerde satışa hazır hale getirilmektedir. Şirket'in satışını gerçekleştirdiği makarna ürün grubu arasında; arabiata, pesto, napoliten gibi çeşitli çeşnili makarnalar, fiyonk, fırın, ince uzun, kalem kesme, kelebek, kuskus, spagetti, tel şehriye ve yüksük makarnalar bulunmaktadır.

**Un:** Buğdayın kırılması ve öğütülmesi sonucunda üretilen hem yurt içi hem de yurt dışı pazarında talep gören bir gıda maddesidir. Kullanılacak alana göre nitelikleri değişen unlar çeşitli ambalajlarda paketlenerek satışa gerçekleştirilmektedir. Un ürün grubu içerisinde pastalık, böreklik, tam buğday ve glutensiz unlar bulunmaktadır.

**Helvalık İrmik:** Sert durum buğdayının kırılması sonucu makarnalık irmik ile beraber üretilen gıda maddesidir. Üretilen helvalık irmik, çeşitli ambalajlarda satışa hazır hale getirilmektedir.

**Bakliyat:** Pirinç, mısır, fasulye, nohut, bulgur ve mercimeğin yıkama, kurutma ve eleme işlemlerinden geçirilmesi ile üretilen gıda maddeleridir. Üretilen bakliyat ürünlerinin Sortex teknolojisi ile son temizliği yapılarak çeşitli ambalajlarda satışa hazır hale getirilmektedir. Şirket'in satışını gerçekleştirdiği bakliyat çeşitleri arasında köftelik bulgur, nohut, osmancık pirinç, mısır, pilavlık bulgur ve sıra fasulye bulunmaktadır.

**Bisküvi:** Şirket tesislerinde üretilen un ve diğer yardımcı malzemeler kullanılarak üretilen bisküvi, gofret ve kaplamalı gofret çeşitlerini içeren gıda maddeleridir. Bisküvi ürün grubu içerisinde kakaolu, balam sütü, muzlu, çilekli gibi çeşitli aromalara sahip olan kremalı, dökme, petitbeurre ve finger bisküviler bulunmaktadır.

**Yan Ürün:** Şirket'in ana ürünlerinin üretiminden kara kepek, ince kepek, buğday kırığı, sap-saman, yemlik un, irmik altı un, bozuk makarna, hamur ıskartası, bakliyat kırığı, kırmızı mercimek kepeği, kırmızı mercimek arpa başı, kırmızı mercimek sorteks atığı gibi genellikle hayvancılık sektöründe yem olarak kullanılan yan ürünler çıkmakta olup Şirket ayrıca bu ürünlerin de satışını gerçekleştirmektedir.

Şirket, ürünlerinin satışını zincir marketler, yerel marketler, web sitesi, distribütörler gibi satış kanallarıyla gerçekleştirmektedir. Şirket, ayrıca fabrikasının yanında bulunan satış mağazasında da ürünlerinin satışını gerçekleştirmektedir.

Ana ürün grupları bazında 31.12.2025 itibarıyla yurt içinde miktarsal olarak en çok satış sırasıyla İç Anadolu, Marmara ve Karadeniz bölgelerine yapılmıştır. Bu bölgelerin satışlar içindeki oranı sırasıyla %55, %40 ve %1 olup diğer bölgelerin satış içerisindeki payı %4'tür. Yurt dışı toplam satışlarda ise en çok satış yapılan bölgeler %47, %13 ve %12 ile sırasıyla Asya, Avrupa ve Amerika olmuştur. Bisküvi satışlarının en büyük kısmı 549 ton ile Avrupa'ya gerçekleşmiştir. Makarnada ise 6.987 ve 1.579 ton ile Asya ve Amerika bölgeleri ilk iki sırayı almıştır. 31.12.2025 itibarıyla 6 ton olarak gerçekleşen yurt dışı irmik satışları Avrupa'ya gerçekleştirilmiştir.



### 2.3 Golda Gıda'nın Satışları Hakkında Genel Bilgi

Şirket, üretim faaliyetlerini Kazımkarabekir / Karaman'da yaklaşık 1.078.000 m<sup>2</sup> açık alan ve 76.082 m<sup>2</sup> kapalı alanda bulunan üretim tesislerinde sürdürmekte ve Türkiye'nin tüm coğrafi bölgelerine ve 14'ü aracı ihracatçılar vasıtasıyla olmak üzere toplam 61 ülkeye ürettiği ürünlerin satışını gerçekleştirmektedir. Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 dönemlerinde ürün bazında elde ettiği hasılat tutarları, satış miktarları ve satışların net satışlara oranları aşağıda bulunan tabloda sunulmaktadır.

Ürün Gruplarına Göre Brüt Satışlar (kg)	01.01.2023-31.12.2023	01.01.2024-31.12.2024	01.01.2025-31.12.2025	01.01.2025-31.03.2025	01.01.2026-31.03.2026
Makarna	50.318.294	53.124.683	52.678.678	14.350.043	12.362.914
Un	15.390.636	15.674.049	15.623.539	4.532.455	3.830.450
İrmik	645.227	645.038	537.901	164.436	202.982
Bakliyat	4.572.882	4.719.015	1.165.904	217.181	557.697
Bisküvi	2.194.786	2.478.890	2.228.583	588.445	699.737
Yan Ürün	20.250.445	23.839.240	22.873.421	6.347.223	5.951.097
<b>Toplam Mamul Satışları</b>	<b>93.372.270</b>	<b>100.480.915</b>	<b>95.108.025</b>	<b>26.199.783</b>	<b>23.604.876</b>

Kaynak: Şirket

Ürün Gruplarına Göre Satışlar ve Toplam Satışlara Oranı	01.01.2023 – 31.12.2023	01.01.2024 – 31.12.2024	01.01.2025 – 31.12.2025	01.01.2025-31.03.2025	01.01.2026-31.03.2026
Makarna	2.128.711.658	1.855.444.085	1.601.092.267	410.970.285	345.715.743
<i>Net satışlara oran</i>	%62	%61	%61	%62	%50
<i>Büyüme</i>	--	(%13)	(%14)		(%16)
Un	446.610.164	337.602.346	332.061.271	89.579.987	79.991.870
<i>Net satışlara oran</i>	%13	%11	%13	%14	%12
<i>Büyüme</i>	--	(%24)	(%2)		(%11)
İrmik	26.207.123	19.987.263	16.055.505	4.910.870	5.386.703
<i>Net satışlara oran</i>	%1	%1	%1	%1	%1
<i>Büyüme</i>	--	(%24)	(%20)		%10
Bakliyat	247.739.807	207.189.457	66.794.583	11.638.013	32.733.451
<i>Net satışlara oran</i>	%7	%7	%3	%2	%5
<i>Büyüme</i>	--	(%16)	(%68)		%181
Bisküvi ve Gofret	213.190.844	223.349.446	183.081.188	42.422.922	51.541.399
<i>Net satışlara oran</i>	%6	%7	%7	%6	%8
<i>Büyüme</i>	--	%5	(%18)		%21
Yan Ürün	251.792.463	248.986.150	242.697.313	66.053.120	65.952.596
<i>Net satışlara oran</i>	%7	%8	%9	%10	%10
<i>Büyüme</i>	-	(%1)	(%0,3)		%0
Ticari mal ve diğer satışlar	77.038.301	142.275.976	174.803.939	49.894.945	117.752.940
<i>Net satışlara oran</i>	%2	%5	%7	%8	%17
<i>Büyüme</i>	--	%85	(%23)		%136
Akaryakıt	41.428.358	--	--	--	--
<i>Net satışlara oran</i>	%1	--	--	--	--
<i>Büyüme</i>	--	(%100)	m.d.	m.d.	m.d.
<b>Toplam</b>	<b>3.432.718.719</b>	<b>3.034.834.722</b>	<b>2.616.586.065</b>	<b>675.470.141</b>	<b>699.074.703</b>

Kaynak: Şirket

Şirket'in satışlarında makarna satışları önemli bir yer tutmaktadır. 2023 yılında makarna satışları toplam net satışların %62'sini oluşturmuştur. 2024 ve 2025 hesap dönemlerinde ise toplam satışların %61'i makarna satışlarından

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

oluşmaktadır. 31.03.2026 tarihinde sona eren mali tablo dönemi itibarıyla makarna satışları toplam net satışların %50'sini oluşturmuştur.

Şirket'in diğer bir önemli satış kalemi olan un satışları yıllar itibarıyla toplam satış rakamları içerisindeki konumunu korumuştur. 31 Aralık 2023 ve 31 Aralık 2024 tarihlerinde sona eren finansal tablo dönemlerinde un satışlarının net satışlara oranı sırasıyla %13 ve %11 olarak gerçekleşmiştir. 31.03.2026 tarihinde sona eren mali tablo dönemi itibarıyla un satışları toplam net satışların %12'sini oluşturmuştur.

Şirket'in paketlenmiş irmikleri kapsayan irmik satışları yıllar itibarıyla ve 31.03.2026 tarihinde sona eren mali tablo dönemi itibarıyla toplam satış rakamları içerisindeki konumunu korumuştur. İncelenen dönemler için irmik satışları toplam net satışların %1'ini oluşturmaktadır.

Brüt bakliyat satışları yıllar itibarıyla miktarsal olarak azalış gösterirken tutarsal olarak da dalgalı bir görüntü izlemiştir. 2023 hesap dönemi sonu itibarıyla bakliyat satışlarının net satışlar içindeki payı %7 seviyesine ulaşmıştır. 2024 yılı itibarıyla 207.189.457 TL seviyesine ulaşan bakliyat satışları net satışların %7'sini oluşturmuştur. 2025 yılı itibarıyla da bakliyat satış gelirleri bir önceki yıla göre %68 azalarak 66.794.583 TL olmuş ve toplam net satışlardaki payı %3 olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılında bakliyat satışlarında görülen düşüşün temel nedeni kuraklık kaynaklı hammadde arzındaki daralma ve tedarik süreçlerinde yaşanan geçici aksaklıklardır. Bu süreçte stok optimizasyonu ve ürün portföyünün yeniden yapılandırılması çalışmaları da yürütülmüş olup hammadde arzının normalleşmesiyle birlikte bakliyat segmentinde kademeli bir toparlanma öngörülmektedir. 31.03.2026 tarihinde sona eren mali tablo dönemi itibarıyla bakliyat satışları toplam net satışların %5'ini oluşturmuştur.

Şirket'in bisküvi ve gofret satışları ağırlıklı olarak yurt dışına yaptığı satışlardan oluşmaktadır. Bu kapsamda bisküvi ve gofret satışları ağırlıklı olarak ihracat pazarlarındaki talep değişimleri ve fiyatlama dinamiklerinden kaynaklanmaktadır. 2023 yıl sonunda bisküvi ve gofret satışlarının toplam net satışlardaki payı %6 olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında bisküvi ve gofret satışları bir önceki yıla göre %5 oranında artış göstererek 223.349.446 TL olmuş, 2025 yılında ise bisküvi ve gofret satışları 183.081.188 TL ile net satışların %7'sini oluşturmuştur. 31.03.2026 tarihinde sona eren mali tablo dönemi itibarıyla bisküvi ve gofret satışları toplam net satışların %8'ini oluşturmuştur.

## 2.4 Finansal Bilgiler

### 2.4.1 Gelir Tablosu

Şirket'in 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2025 ve 31 Mart 2026 dönemlerine ait gelir tabloları ile birlikte seçili kalemlerin hasılat içerisindeki payı (hasılatın yüzdesi olarak) aşağıda yer alan tabloda sunulmaktadır.

Gelir Tablosu (TL)	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2025- 31.03.2025	01.01.2026- 31.03.2026
Hasılat	3.363.929.312	2.986.992.246	2.568.021.468	661.638.697	685.467.659
Satışların maliyeti (-)	(2.874.123.132)	(2.575.113.980)	(2.205.414.784)	(578.845.580)	(594.522.021)
<i>Satışlara oranı</i>	%85,4	%86,2	%85,9	%87,5	%86,7
<b>Brüt kar/ (zarar)</b>	<b>489.806.180</b>	<b>411.878.266</b>	<b>362.606.684</b>	<b>82.793.117</b>	<b>90.945.638</b>
Genel yönetim giderleri (-)	(77.267.697)	(89.192.536)	(84.669.300)	(21.067.175)	(22.027.423)
<i>Satışlara oranı</i>	(%2,3)	(%3,0)	(%3,3)	(%3,2)	(%3,2)
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	(242.632.502)	(242.349.253)	(218.885.911)	(56.039.190)	(47.213.997)
<i>Satışlara oranı</i>	(%7,2)	(%8,1)	(%8,5)	(%8,5)	(%6,9)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	114.059.975	62.274.669	50.033.270	18.637.386	18.715.103
<i>Satışlara oranı</i>	%3,4	%2,1	%1,9	%2,8	%2,7

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(113.926.118)	(22.057.773)	(32.088.150)	(14.732.363)	(6.980.178)
<i>Satışlara oranı</i>	<i>(%3,4)</i>	<i>(%0,7)</i>	<i>(%1,2)</i>	<i>(%2,2)</i>	<i>(%1,0)</i>
<b>Esas faaliyet karı / (zararı)</b>	<b>170.039.838</b>	<b>120.553.373</b>	<b>76.996.593</b>	<b>9.591.775</b>	<b>33.439.143</b>
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	95.027.333	-	198.509.150	-	-
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	(268.484.954)	-	-	-	-
<b>Finansman gideri öncesi faaliyet karı</b>	<b>(3.417.783)</b>	<b>120.553.373</b>	<b>275.505.743</b>	<b>9.591.775</b>	<b>33.439.143</b>
Finansman gelirleri	184.036.764	191.820.820	225.500.540	65.055.543	20.905.361
Finansman giderleri	(167.778.603)	(138.099.196)	(21.924.702)	(17.804.222)	(1.052.759)
Net parasal (kayıp) / kazanç	(128.276.620)	(209.564.352)	(266.733.567)	(63.363.240)	(83.517.695)
<b>Vergi öncesi kar / (zarar)</b>	<b>(115.436.242)</b>	<b>(35.289.355)</b>	<b>212.348.014</b>	<b>(6.520.144)</b>	<b>(30.225.950)</b>
<b>Dönem vergi gideri</b>	<b>(70.695.615)</b>	<b>(14.588.862)</b>	<b>(56.566.884)</b>	<b>-</b>	<b>(13.163.053)</b>
Ertelenmiş vergi geliri/ (gideri)	258.161.187	57.479.631	(136.368.570)	(20.323.628)	(39.070.211)
<b>Dönem Karı / Zararı</b>	<b>72.029.330</b>	<b>7.601.414</b>	<b>19.412.560</b>	<b>(26.843.772)</b>	<b>(82.459.214)</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

## Satış Gelirleri

Şirket'in toplam net satışları 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 itibarıyla sırasıyla 3.363.929.312 TL, 2.986.992.246 TL, 2.568.021.468 TL ve 685.467.659 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in satışları, makarna satışları, un satışları, helvalık irmik satışları, bakliyat satışları, bisküvi ve gofret satışları, yan ürün satışları, ticari satışlar ve diğer satışlar kalemlerinden oluşmaktadır. Diğer satışlar şirketin fabrikasında bulunan satış mağazasının satışlarından oluşmaktadır. Şirket'in ilgili dönemlerdeki söz konusu satış kalemleri ve bu kalemlerin net satışlara oranları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Net Satışlar ('000 TL)	01.01.2023-31.12.2023	01.01.2024-31.12.2024	01.01.2025-31.12.2025	01.01.2025-31.03.2025	01.01.2026-31.03.2026
Makarna	2.128.712	1.855.444	1.601.092	410.970	345.716
<i>% Net Satışlar</i>	<i>%63,3</i>	<i>%62,1</i>	<i>%62,3</i>	<i>%62,1</i>	<i>%50,4</i>
Un	446.610	337.602	332.061	89.580	79.992
<i>% Net Satışlar</i>	<i>%13,3</i>	<i>%11,3</i>	<i>%12,9</i>	<i>%13,5</i>	<i>%11,7</i>
İrmik	26.207	19.987	16.056	4.911	5.387
<i>% Net Satışlar</i>	<i>%0,8</i>	<i>%0,7</i>	<i>%0,6</i>	<i>%0,7</i>	<i>%0,8</i>
Bakliyat	247.740	207.189	66.795	11.638	32.733
<i>% Net Satışlar</i>	<i>%7,4</i>	<i>%6,9</i>	<i>%2,6</i>	<i>%1,8</i>	<i>%4,8</i>
Bisküvi	213.191	223.349	183.081	42.423	51.541
<i>% Net Satışlar</i>	<i>%6,3</i>	<i>%7,5</i>	<i>%7,1</i>	<i>%6,4</i>	<i>%7,5</i>
Yan ürün	251.792	248.986	242.697	66.053	65.953
<i>% Net Satışlar</i>	<i>%7,5</i>	<i>%8,3</i>	<i>%9,5</i>	<i>%10,0</i>	<i>%9,6</i>
Ticari satışlar	118.467	142.276	174.804	49.895	117.753
<i>% Net Satışlar</i>	<i>%3,5</i>	<i>%4,8</i>	<i>%6,8</i>	<i>%7,5</i>	<i>%17,2</i>
Diğer satışlar	5.545	--	--	--	--
<i>% Net Satışlar</i>	<i>%0,2</i>	<i>%0,0</i>	<i>%0,0</i>	<i>%0,0</i>	<i>%0,0</i>
<b>Brüt satışlar</b>	<b>3.438.264</b>	<b>3.034.835</b>	<b>2.616.586</b>	<b>675.470</b>	<b>699.075</b>
Satışlardan iadeler	(16.240)	(10.709)	(14.064)	(1.942)	(3.387)
<i>% Net Satışlar</i>	<i>(%0,5)</i>	<i>(%0,4)</i>	<i>(%0,5)</i>	<i>(%0,3)</i>	<i>(%0,5)</i>
Satış iskontoları	(47.548)	(26.735)	(24.333)	(4.986)	(4.506)
<i>% Net Satışlar</i>	<i>(%1,4)</i>	<i>(%0,9)</i>	<i>(%0,9)</i>	<i>(%0,8)</i>	<i>(%0,7)</i>
Diğer iade ve indirimler	(10.547)	(10.399)	(10.168)	(6.903)	(5.715)
<i>% Net Satışlar</i>	<i>(%0,3)</i>	<i>(%0,3)</i>	<i>(%0,4)</i>	<i>(%1,0)</i>	<i>(%0,8)</i>
<b>Net Satışlar</b>	<b>3.363.929</b>	<b>2.986.992</b>	<b>2.568.021</b>	<b>661.639</b>	<b>685.468</b>

Gedik Yatırım  
Müşteri Değerleri A.Ş.

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları ve Şirket Verileri

Yıllar itibarıyla Şirket'in satış gelirleri dalgalı bir görüntü göstermiştir. 31.03.2026 tarihinde ise 31.03.2025 dönemine göre satışlar miktarsal olarak %9,9 azalış gösterirken, tutarsal olarak TMS29 uygulanması sonucunda %3,6 artış göstermiştir.

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 itibarıyla yurt içi ve yurt dışı ürün satışları aşağıdaki tabloda miktarsal olarak karşılaştırmalı bir şekilde sunulmaktadır.

Brüt Satışlar (ton)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
<b>Makarna</b>					
Yurt İçi Satışlar	38.441	38.821	38.810	11.401	9.140
Yurt Dışı Satışlar	11.877	14.303	13.869	2.949	3.223
İhracat Oranı	%23,6	%26,9	%26,3	%20,5	%26,1
<b>Un</b>					
Yurt İçi Satışlar	15.391	15.674	15.592	4.532	3.830
Yurt Dışı Satışlar	-	-	31	-	-
İhracat Oranı	%0,0	%0,0	%0,2	%0,0	%0,0
<b>İrmik</b>					
Yurt İçi Satışlar	642	560	532	158	198
Yurt Dışı Satışlar	4	85	6	6	5
İhracat Oranı	%0,6	%13,2	%1,1	%3,7	%2,4
<b>Bakliyat</b>					
Yurt İçi Satışlar	4.573	4.719	1.159	217	542
Yurt Dışı Satışlar	-	-	7	-	16
İhracat Oranı	%0,0	%0,0	%0,6	%0,0	%2,8
<b>Bisküvi</b>					
Yurt İçi Satışlar	978	1.281	1.097	214	264
Yurt Dışı Satışlar	1.217	1.198	1.132	374	436
İhracat Oranı	%55,4	%48,3	%50,8	%63,6	%62,3
<b>Yan Ürün</b>					
Yurt İçi Satışlar	20.250	23.839	22.873	6.347	5.951
Yurt Dışı Satışlar	-	-	-	-	-
İhracat Oranı	-	-	-	-	-
<b>Toplam</b>					
Yurt İçi Satışlar	80.275	84.894	80.063	22.871	19.926
Yurt Dışı Satışlar	13.098	15.586	15.045	3.329	3.679
İhracat Oranı	%14,0	%15,5	%15,8	%12,7	%15,6

Kaynak: Şirket

## Satılan Malın Maliyeti

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 itibarıyla satışların maliyeti kalemlerinin kırılımı, büyüme oranları ve net satışlara oranları ile birlikte aşağıda gösterilmektedir.

Satışların Maliyeti ('000 TL)	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2025- 31.03.2025	01.01.2026- 31.03.2026
İlk Madde ve Malzeme Maliyeti	2.319.710	1.945.768	1.628.885	441.417	430.450
Büyüme	m.d.	(%16)	(%16)	-	(%2)
% Net Satışlar	%69	%65	%63	%67	%63
İşçilik Maliyeti	75.123	104.563	95.680	29.042	40.261
Büyüme	m.d.	%39	(%8)	-	%39
% Net Satışlar	%2	%4	%4	%4	%6
Genel üretim giderleri	332.884	295.294	267.837	77.066	50.405

Gedik Yatırım  
Müşteri Değerleri A.Ş.

Büyüme	m.d.	(%11)	(%9)	-	(%29)
% Net Satışlar	%10	%10	%10	%11	%7
Genel Üretim Giderleri İçerisindeki Amortisman Gideri	44.070	50.970	47.693	11.972	13.757
Büyüme	m.d.	%16	(%6)	-	%15
% Net Satışlar	%1	%2	%2	%2	%2
<b>Yarı Mamullerdeki Değişim</b>	<b>(2.323)</b>	<b>5.355</b>	<b>6.099</b>	<b>(3.454)</b>	<b>(8.023)</b>
Büyüme	m.d.	(%331)	%14	-	%132
% Net Satışlar	(%0)	%0	%0	(%1)	(%1)
Dönem Başı Stok (+)	26.403	28.726	23.371	23.371	17.271
Büyüme	m.d.	%9	(%19)	-	(%26)
% Net Satışlar	%1	%1	%1	%4	%3
Dönem Sonu Stok (-)	(28.726)	(23.371)	(17.271)	(26.825)	(25.294)
Büyüme	m.d.	(%19)	(%26)	-	(%6)
% Net Satışlar	(%1)	(%1)	(%1)	(%4)	(%4)
<b>Mamul Stoklarındaki Değişim</b>	<b>8.450</b>	<b>53.466</b>	<b>(3.626)</b>	<b>(30.978)</b>	<b>(41.948)</b>
Büyüme	m.d.	%533	(%107)	-	%35
% Net Satışlar	%0	%2	(%0)	(%5)	(%6)
Dönem Başı Stok (+)	134.401	125.951	72.484	72.484	76.109
Büyüme	m.d.	(%6)	(%42)	-	%5
% Net Satışlar	%4	%4	%3	%11	%11
Dönem Sonu Stok (-)	(125.951)	(72.484)	(76.109)	(103.463)	(118.058)
Büyüme	m.d.	(%42)	%5	-	%14
% Net Satışlar	(%4)	(%2)	(%3)	(%16)	(%17)
<b>Satılan ticari mal maliyeti</b>	<b>96.179</b>	<b>119.697</b>	<b>162.846</b>	<b>59.781</b>	<b>109.619</b>
Büyüme	m.d.	%24	%36	-	%83
% Net Satışlar	%3	%4	%6	%9	%16
Dönem Başı Stok (+)	8.506	613	4.232	4.232	358
Büyüme	m.d.	(%93)	%591	-	(%92)
% Net Satışlar	%0	%0	%0	%1	%0
Dönem İçi Alışlar	88.286	123.317	158.971	55.962	109.710
Büyüme	m.d.	%40	%29	-	%96
% Net Satışlar	%3	%4	%6	%8	%16
Dönem Sonu Stok (-)	(613)	(4.232)	(358)	(413)	(449)
Büyüme	m.d.	%591	(%92)	-	%9
% Net Satışlar	(%0)	(%0)	(%0)	(%0)	(%0)
Diğer Satışların Maliyeti	30	0	0	0	0
Büyüme	m.d.	(%100)	m.d.	-	m.d.
% Net Satışlar	%0	%0	%0	%0	%0
<b>Toplam Satışların Maliyeti</b>	<b>2.874.123</b>	<b>2.575.114</b>	<b>2.205.415</b>	<b>578.846</b>	<b>594.522</b>
Büyüme	m.d.	(%10,4)	(%14,4)	-	%3
% Net Satışlar	%85	%86	%86	%87	%87

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Şirket'in satışlarının maliyeti 31.12.2024'te bir önceki döneme göre %10,4 oranında azalmıştır. 2025 yıllık dönemde ilgili hesap 2024 yılının aynı dönemine göre %14,4 oranında azalmıştır. TMS 29 çerçevesinde incelenen dönemler itibarıyla temel olarak buğday fiyatları kaynaklı olarak bir önceki döneme göre mamul maliyetinde azalma meydana gelmiştir. 31.03.2026 tarihinde sona eren mali tablo döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre satışların maliyeti %3 artış göstermiştir.

2025 yılında, satışların maliyeti nominal olarak 2024 yılının aynı dönemine kıyasla azalış göstermiştir. Bu azalışın temel nedenleri arasında, 2024'te enflasyon etkisinin daha yüksek olması ve Türkiye Muhasebe Standardı 29 (TMS 29) kapsamında yapılan finansal raporlama düzeltmeleri yer almaktadır.

Her iki etken de 2025 yılının satışların maliyetinde nominal bazda daha düşük seviyelerin oluşmasına katkı sağlamıştır.

Şirket'in satılan ticari mal maliyeti 31.12.2023'ten 31.12.2024'e göre %24,5 oranında artmıştır. 2025 yıllık dönemde ilgili hesap 2024 yılının aynı dönemine göre %36,0 oranında artmıştır. Artışın temelinde buğday ve yan ürün gibi ticari malların satışı bulunmaktadır. 31.03.2026 tarihinde sona eren mali tablo döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre satışların maliyeti %83 artış göstermiştir. Bu dönemde geçen yılın ilk çeyrek dönemine göre dönem içi ticari mal alımlarındaki %96,0 oranındaki artış maliyetlerin yükselmesinde etken olmuştur.

Gedik Yatırım  
Müşteri Değerlendirmesi

## Brüt Kar ve Brüt Kar Marjı

Şirket'in izahnamede incelenen finansal dönemler itibarıyla brüt kar gelişimi aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Brüt Kar ('000 TL)	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2025- 31.03.2025	01.01.2026- 31.03.2026
Net Satışlar	3.363.929	2.986.992	2.568.021	661.639	685.468
Satışların Maliyeti (-)	(2.874.123)	(2.575.114)	(2.205.415)	(578.846)	(594.522)
<b>Brüt Kar</b>	<b>489.806</b>	<b>411.878</b>	<b>362.607</b>	<b>82.793</b>	<b>90.946</b>
<i>Büyüme</i>	<i>m.d.</i>	<i>-15,9%</i>	<i>-12,0%</i>		<i>9,8%</i>
<b>Brüt Kar Marjı</b>	<b>14,6%</b>	<b>13,8%</b>	<b>14,1%</b>	<b>12,5%</b>	<b>13,3%</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Şirket'in brüt kar marjı 2023, 2024, 2025 ve 31.03.2026 tarihinde sona eren mali tablo dönemlerinde sırasıyla %14,6, %13,8 ve %14,1 olarak gerçekleşmiştir. 31.03.2025 tarihinde %12,5 olan brüt kar marjı, 31.03.2026 tarihinde %13,3 olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında maliyet baskıları ve piyasa koşullarına bağlı olarak brüt kar marjında sınırlı bir gerileme gözlenmiş, 2025 faaliyet döneminde ise satışların maliyet yapısındaki iyileşme, ürün karması ve maliyet yönetiminin etkisiyle brüt kar marjı bir önceki yıla göre 0,3 puan artış göstermiştir. İncelenen dönemler itibarıyla brüt kar marjı %14 seviyelerinde korunmuştur.

## Genel Yönetim, Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri

Şirket'in genel yönetim giderleri 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %15,4 oranında artmıştır. Artışın temelinde personel ve amortisman giderleri bulunmaktadır.

31.12.2025 hesap döneminde ise genel yönetim giderleri hesabı 31.12.2024 hesap dönemine göre %5,1 oranında azalış göstermiştir. Özellikle personel giderlerinde, müşavirlik ve denetim ücretleri giderlerinde, kıdem tazminatı karşılıklarında, vergi resim harç giderlerinde, sigorta giderlerinde ve taşeron giderlerinde azalma meydana gelmiştir.

Genel yönetim giderleri içerisindeki en büyük pay 31.03.2026 finansal tablo dönemi itibarıyla 8.965.368 TL ile personel giderleri 4.821.067 TL ile amortisman giderleri olmuştur. Genel yönetim giderleri içerisindeki personel giderleri Şirketin politikalarının tayini, organizasyonun ilgilendiren personel ile ilgili olan giderleri kapsamaktadır.

Personel giderlerinde 2024'ün 2023'ye göre artmasının temelinde ise personel maliyetlerindeki artış bulunmaktadır. Genel yönetim giderleri içerisindeki amortisman giderleri ise bu hesap dahilindeki yürütülen Şirket işlerindeki kullanılan sabit kıymetlerden kaynaklanmaktadır.

Genel yönetim giderleri 2026 ilk çeyrek sonunda 2025 yılının aynı dönemine göre %4,6 oranında artış göstermiştir. Personel giderlerindeki %16,0'lık azalışa rağmen amortisman giderleri ile müşavirlik ve denetim giderlerindeki artış öncü olmak üzere hesapta 2026 ilk üç ayda 2025 ilk üç aya göre artış meydana gelmiştir.

Şirket'in pazarlama, satış ve dağıtım giderleri 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %0,1 azalmıştır. 31.12.2025 hesap döneminde ise 31.12.2024 hesap dönemine göre %9,7 oranında azalmıştır. Azalışın temelinde nakliye giderleri, navlun giderleri ve gümrük giderleri bulunmaktadır.

Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri içerisindeki en büyük pay 31.03.2026 finansal tablo dönemi itibarıyla 15.486.164 TL ile personel giderleri 9.378.530 TL ile nakliye giderleri ve 3.611.954 TL navlun giderleri olmuştur. Şirket üretilen mamul ve mallarının pazarlanması ve gerekli satış işlemlerinin tamamlanması ve rekabet ortamından dolayı nakliye, navlun ve personel giderlerine katlanmaktadır.

2026 yılı ilk üç aylık dönemde pazarlama, satış ve dağıtım giderleri 2025 yılı bir önceki döneme göre %15,7 oranında azalma göstermiştir. Azalışın temelinde nakliye giderleri, komisyon giderleri ve fuar katılım giderlerindeki azalış bulunmaktadır.

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in ilgili dönemlerdeki gider kalemleri, ilgili kalemlerin net satışlara oranları ve büyüme oranları ile birlikte gösterilmiştir.

Faaliyet Giderleri ('000 TL)	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2025- 31.03.2025	01.01.2026- 31.03.2026
Personel giderleri	34.085	43.763	40.526	10.677	8.965
<i>Büyüme</i>	m.d	%28	(%7)	-	(%16)
<i>% Net Satışlar</i>	%1	%1	%2	%2	%1
Amortisman giderleri	7.244	15.613	15.888	3.848	4.821
<i>Büyüme</i>	m.d	%116	%2	-	%25
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%1	%1	%1	%1
Kıdem tazminatı karşılığı	4.463	4.604	3.226	1.379	1.147
<i>Büyüme</i>	m.d	%3	(%30)	-	(%17)
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Şüpheli alacaklar karşılığı	3.133	455	7.561	0	0
<i>Büyüme</i>	m.d	(%85)	%1562	-	m.d
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Akaryakıt gideri	114	97	715	21	157
<i>Büyüme</i>	m.d	(%15)	%637	-	%665
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Bakım onarım giderleri	158	42	92	12	33
<i>Büyüme</i>	m.d	(%73)	%120	-	%169
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Elektrik, su giderleri	190	184	145	10	3
<i>Büyüme</i>	m.d	(%3)	(%22)	-	(%71)
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Haberleşme giderleri	235	194	274	74	59
<i>Büyüme</i>	m.d	(%18)	%41	-	(%21)
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Kırtasiye giderleri	81	113	59	23	50
<i>Büyüme</i>	m.d	%39	(%48)	-	%119
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Müşavirlik ve denetim giderleri	7.598	8.777	6.609	1.900	3.273
<i>Büyüme</i>	m.d	%16	(%25)	-	%72
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Seyahat giderleri	29	447	138	72	24
<i>Büyüme</i>	m.d	%1464	(%69)	-	(%67)
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Sigorta giderleri	470	685	521	121	173
<i>Büyüme</i>	m.d	%46	(%24)	-	%42
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Vergi resim harç giderleri	1.194	1.347	1.030	166	521
<i>Büyüme</i>	m.d	%13	(%23)	-	%214
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Mahkeme ve noter giderleri	31	301	170	56	12
<i>Büyüme</i>	m.d	%877	(%44)	-	(%79)
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Taşeron giderleri	3.427	3.639	2.995	768	648
<i>Büyüme</i>	m.d	%6	(%18)	-	(%16)
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Eğitim giderleri	0	0	0	0	0
<i>Büyüme</i>	m.d	m.d	m.d	-	m.d
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
İzin karşılığı gideri	1.587	1.281	1.388	387	727
<i>Büyüme</i>	m.d	(%19)	%8	-	%88
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Diğer	13.231	7.651	3.331	1.553	1.414
<i>Büyüme</i>	m.d	(%42)	(%56)	-	(%9)
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
<b>Genel Yönetim Giderleri</b>	<b>77.268</b>	<b>89.193</b>	<b>84.669</b>	<b>21.067</b>	<b>22.027</b>
<i>Büyüme</i>	<i>m.d</i>	<i>%15</i>	<i>(%5)</i>	<i>-</i>	<i>%5</i>
<i>% Net Satışlar</i>	<i>%2</i>	<i>%3</i>	<i>%3</i>	<i>%3</i>	<i>%3</i>
Personel giderleri	45.429	51.694	60.667	14.048	15.486

<i>Büyüme</i>	m.d	%14	%17	-	%10
<i>% Net Satışlar</i>	%1	%2	%2	%2	%2
Nakliye giderleri	61.534	53.595	46.252	11.119	9.379
<i>Büyüme</i>	m.d	(%13)	(%14)	-	(%16)
<i>% Net Satışlar</i>	%2	%2	%2	%2	%1
Reklam ve prim giderleri	6.360	7.428	5.629	2.166	2.051
<i>Büyüme</i>	m.d	%17	(%24)	-	(%5)
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Akaryakıt giderleri	2.519	2.449	1.977	533	465
<i>Büyüme</i>	m.d	(%3)	(%19)	-	(%13)
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Amortisman giderleri	9.694	6.786	10.031	2.859	2.896
<i>Büyüme</i>	m.d	(%30)	%48	-	%1
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Komisyona giderleri	10.866	15.693	15.076	3.886	1.899
<i>Büyüme</i>	m.d	%44	(%4)	-	(%51)
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%1	%1	%1	%0
Navlun giderleri	40.406	38.786	23.096	3.936	3.612
<i>Büyüme</i>	m.d	(%4)	(%40)	-	(%8)
<i>% Net Satışlar</i>	%1	%1	%1	%1	%1
Haberleşme giderleri	182	197	163	63	34
<i>Büyüme</i>	m.d	%8	(%17)	-	(%47)
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Bakım onarım giderleri	1.090	1.369	1.348	252	282
<i>Büyüme</i>	m.d	%26	(%2)	-	%12
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Gümrük giderleri	12.561	17.674	12.096	2.385	2.782
<i>Büyüme</i>	m.d	%41	(%32)	-	%17
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%1	%0	%0	%0
Seyahat giderleri	4.487	2.617	4.338	1.139	1.024
<i>Büyüme</i>	m.d	(%42)	%66	-	(%10)
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Vergi, resim ve harçlar	4.338	3.540	2.905	955	843
<i>Büyüme</i>	m.d	(%18)	(%18)	-	(%12)
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Sigorta giderleri	449	902	854	183	206
<i>Büyüme</i>	m.d	%101	(%5)	-	%13
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Fuar katılım giderleri	5.615	10.486	8.375	3.414	1.798
<i>Büyüme</i>	m.d	%87	(%20)	-	(%47)
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%1	%0
Ciro primi giderleri	3.879	2.627	2.451	576	609
<i>Büyüme</i>	m.d	(%32)	(%7)	-	%6
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
İzin karşılığı gideri	2.304	1.538	2.951	873	824
<i>Büyüme</i>	m.d	(%33)	%92	-	(%6)
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Diğer	30.919	24.968	20.678	7.652	3.025
<i>Büyüme</i>	m.d	(%19)	(%17)	-	(%60)
<i>% Net Satışlar</i>	%1	%1	%1	%1	%0
<b>Satış, pazarlama ve dağıtım giderleri</b>	<b>242.633</b>	<b>242.349</b>	<b>218.886</b>	<b>56.039</b>	<b>47.214</b>
<i>Büyüme</i>	<i>m.d</i>	<i>(%0)</i>	<i>(%10)</i>	-	<i>(%16)</i>
<i>% Net Satışlar</i>	<i>%7</i>	<i>%8</i>	<i>%9</i>	<i>%8</i>	<i>%7</i>
<b>Toplam</b>	<b>319.900</b>	<b>331.542</b>	<b>303.555</b>	<b>77.106</b>	<b>69.241</b>
<i>Büyüme</i>	<i>m.d</i>	<i>%4</i>	<i>(%8)</i>	-	<i>(%10)</i>
<i>% Net Satışlar</i>	<i>%9,5</i>	<i>%11,1</i>	<i>%11,8</i>	<i>%11,7</i>	<i>%10,1</i>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Gedik Yatırım  
Merkezi Değerler A.Ş.

## Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabı TFRS 9 Ödemesi gerçekleşmemiş borçların reeskont edilmesi, indirgenmiş olması ile hesaplanan tahakkuk etmemiş finansman giderleri, hurda satış gelirleri, kira gelirleri, esas faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı, konusu kalmayan şüpheli alacaklar, teşvik gelirleri ile diğer gelirler kalemlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %45,4 azalmıştır. 2024 yılında 2023 yılına göre görülen azalışın temelinde, döviz kuru artışlarının sınırlı düzeyde kalmasının ve bunun sonucunda esas faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı hesaplamalarının etkisi bulunmaktadır.

31.12.2025 hesap döneminde ise 31.12.2024 hesap dönemine göre %19,7 oranında azalmıştır. Azalışın temelinde tahakkuk etmemiş finansman giderleri ve esas faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı hesapları bulunmaktadır.

2026 ilk üç aylık dönemde esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabında 2025 yılının ilk üç aylık aynı dönemine göre büyük değişim bulunmamaktadır. Hesapta 2026 yılı ilk üç ayda 2025 yılı ilk üç ayına göre tahakkuk etmemiş finansman giderleri %79,6 oranında artış bulunmakta iken esas faaliyetlerden kaynaklanan kur farkında %30,6 ve diğer gelirlerde %53,7 oranında azalış meydana gelmiştir.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in ilgili dönemlerdeki gelir kalemleri, ilgili kalemlerin net satışlara oranları ve büyüme oranları ile birlikte gösterilmiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler ('000 TL)	01.01.2023-31.12.2023	01.01.2024-31.12.2024	01.01.2025-31.12.2025	01.01.2025-31.03.2025	01.01.2026-31.03.2026
Tahakkuk Etmemiş Finansman Gideri	7.887	7.414	5.841	5.841	10.491
<i>Büyüme</i>	m.d	(%6)	(%21)	-	%80
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%1	%2
Hurda Satış Gelirleri	579	927	509	121	130
<i>Büyüme</i>	m.d	%60	(%45)	-	%7
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Kira Gelirleri	1.849	2.128	2.259	542	1.021
<i>Büyüme</i>	m.d	%15	%6	-	%88
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Esas Faaliyetlerden Kaynaklanan Kur Farkı	76.768	30.702	24.612	6.289	4.364
<i>Büyüme</i>	m.d	(%60)	(%20)	-	(%31)
<i>% Net Satışlar</i>	%2	%1	%1	%1	%1
Konusu Kalmayan Şüpheli Alacaklar	1.985	919	247	0	0
<i>Büyüme</i>	m.d	(%54)	(%73)	-	m.d
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Diğer Teşvik Gelirleri	7.579	2.727	3.164	0	0
<i>Büyüme</i>	m.d	(%64)	%16	-	m.d
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Diğer Gelirler	17.413	17.459	13.403	5.845	2.708
<i>Büyüme</i>	m.d	%0	(%23)	-	(%54)
<i>% Net Satışlar</i>	%1	%1	%1	%1	%0
<b>Toplam</b>	<b>114.060</b>	<b>62.275</b>	<b>50.033</b>	<b>18.637</b>	<b>18.715</b>
<i>Büyüme</i>	m.d	(%45)	(%20)	-	%0
<i>% Net Satışlar</i>	%3	%2	%2	%3	%3

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

## Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Esas faaliyetlerden diğer giderler tahakkuk etmemiş finansman geliri, esas faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı sınıflanması, aleyhe dava karşılıkları ve diğer giderlerden oluşmaktadır.

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer giderler hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %80,6 düşmüştür. Bu düşüşün sebebi esas faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı sınıflandırmasındaki değişimden kaynaklanmaktadır. 2023 hesap döneminde tek seferlik ödenen ek kurumlar vergisi (deprem vergisi) bulunmaktadır. Deprem vergisi olarak adlandırılan bu gider tek seferlik bir gider olduğu için esas faaliyetlerden diğer giderler altında sınıflandırılmıştır.

31.12.2025 hesap döneminde ise 31.12.2024 hesap dönemine göre %45,5 oranında artmıştır. Artışın temelinde esas faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı giderleri bulunmaktadır.

2026 ilk üç aylık dönemde hesap 2025 yılı ilk üç aylık döneme göre %52,6 oranında azalış göstermiştir. Azalışın temelinde tahakkuk etmemiş finansman geliri ve esas faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı giderleri bulunmaktadır.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler ('000 TL)	01.01.2023-31.12.2023	01.01.2024-31.12.2024	01.01.2025-31.12.2025	01.01.2025-31.03.2025	01.01.2026-31.03.2026
Tahakkuk Etmemiş Finansman Geliri	8.210	4.851	8.004	8.004	4.617
<i>Büyüme</i>	m.d	(%41)	%65	-	(%42)
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%1	%1
Esas Faaliyetlerden Kaynaklanan Kur Farkı	43.319	13.835	22.708	6.392	1.976
<i>Büyüme</i>	m.d	(%68)	%64	-	(%69)
<i>% Net Satışlar</i>	%1	%0	%1	%1	%0
Aleyhe Açılan Dava Karşılıkları	259	267	416	-	71
<i>Büyüme</i>	m.d	%3	%56	-	m.d
<i>% Net Satışlar</i>	%0	%0	%0	%0	%0
Diğer	62.138	3.106	960	336	317
<i>Büyüme</i>	m.d	(%95)	(%69)	-	(%6)
<i>% Net Satışlar</i>	%2	%0	%0	%0	%0
<b>Toplam</b>	<b>113.926</b>	<b>22.058</b>	<b>32.088</b>	<b>14.732</b>	<b>6.980</b>
<i>Büyüme</i>	m.d	(%81)	%45	-	(%53)
<i>% Net Satışlar</i>	%3	%1	%1	%2	%1

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

## Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler

Yatırım faaliyetlerinden gelirler esas olarak yatırım amaçlı gayrimenkullerin yeniden değerlendirme artışları ve finansal yatırımlar temettü gelirinden oluşmaktadır. Yatırım faaliyetlerinden gelirler hesabı 31.12.2023'te 95.027.333 TL olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında yatırım faaliyetlerinden gelir bulunmazken 2025 yılında da yatırım amaçlı gayrimenkuller yeniden değerlendirme artışları bulunmaktadır.

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler ('000 TL)	01.01.2023-31.12.2023	01.01.2024-31.12.2024	01.01.2025-31.12.2025	01.01.2026-31.03.2026
Yatırım amaçlı gayrimenkuller yeniden değerlendirme artışları	87.926	-	198.509	-
<i>Büyüme</i>	m.d	m.d	m.d	m.d
<i>% Net Satışlar</i>	2,8%	m.d	0,01%	m.d
Temettü geliri	7.101	-	-	-
<i>Büyüme</i>	m.d	m.d	m.d	m.d
<i>% Net Satışlar</i>	0,20%	m.d	m.d	m.d
<b>Toplam</b>	<b>95.027</b>	<b>m.d</b>	<b>198.509</b>	<b>m.d</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

## Yatırım Faaliyetlerinden Giderler

Yatırım faaliyetlerinden giderler hesabı esas olarak 2023 yılında finansal varlık satış zararından oluşmaktadır. 31.12.2023 finansal tablo döneminde ilişkili tarafa gerçekleştirilen finansal varlık satışından TMS 29 kaynaklı olarak 268.484.954 TL zarar gerçekleşmiştir. İlgili finansal varlık ana ortak Bera Holding A.Ş. ilişkili taraflarından Anadolu Rulman Sanayi ve Ticaret A.Ş. hisselerinden oluşmaktadır. 2022 faaliyet döneminde edinilmiş olup 09.11.2023 tarihinde Bera Holding A.Ş.'ye satılmıştır.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in ilgili dönemlerdeki gider kalemleri, ilgili kalemlerin net satışlara oranları ve büyüme oranları ile gösterilmiştir.

Yatırım Faaliyetlerinden Giderler ('000 TL)	01.01.2023-31.12.2023	01.01.2024-31.12.2024	01.01.2025-31.12.2025	01.01.2026-31.03.2026
Finansal varlık satış zararı	268.485	-	-	-
<i>Büyüme</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>
<i>% Net satışlar</i>	<i>8%</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>
<b>Toplam</b>	<b>268.485</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<i>Büyüme</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>
<i>% Net satışlar</i>	<i>8%</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>
				<i>m.d.</i>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

## Finansman Gelirleri

Şirket'in finansman gelirleri hesabı 2024 hesap döneminde 2023'e göre %4,2 oranında artmıştır. 2024 hesap döneminde vade farkı gelirleri 2023'e göre %154,8 artarken, kambiyo karları dövizdeki kur artışlarının sınırlı olması sebebiyle %86,7 oranında azalmıştır. Şirket'in elde ettiği finansman gelirleri 31.12.2025 hesap döneminde 2024 yılının aynı dönemine göre %17,6 oranında artış göstermiştir. Artışın temelinde vade farkı gelirleri ve vadeli banka mevduatlarından elde edilen faiz gelirleri bulunmaktadır.

2026 ilk üç aylık dönemde 2025 yılının aynı dönemine göre hesapta %67,9 oranında azalma meydana gelmiştir. Finansman gelirlerine ilişkin faiz, vade farkı ve kur farkı gelirlerinde belirgin azalış bulunmaktadır.

Finansman Gelirleri ('000 TL)	01.01.2023-31.12.2023	01.01.2024-31.12.2024	01.01.2025-31.12.2025	01.01.2026-31.03.2026
Faiz Gelirleri	55.687	61.545	68.412	12.881
<i>Büyüme</i>	<i>m.d.</i>	<i>10,5%</i>	<i>11,2%</i>	<i>m.d.</i>
<i>% Net Satışlar</i>	<i>1,7%</i>	<i>2,1%</i>	<i>2,7%</i>	<i>1,9%</i>
Vade Farkı Gelirleri	46.881	119.457	145.772	47.068
<i>Büyüme</i>	<i>m.d.</i>	<i>154,80%</i>	<i>22,00%</i>	<i>m.d.</i>
<i>% Net Satışlar</i>	<i>1,4%</i>	<i>4,0%</i>	<i>5,7%</i>	<i>7,1%</i>
Kur Farkı Gelirleri	81.469	10.819	11.316	5.107
<i>Büyüme</i>	<i>m.d.</i>	<i>-86,70%</i>	<i>4,60%</i>	<i>m.d.</i>
<i>% Net Satışlar</i>	<i>2,40%</i>	<i>0,40%</i>	<i>0,40%</i>	<i>0,8%</i>
<b>Toplam</b>	<b>184.037</b>	<b>191.821</b>	<b>225.501</b>	<b>65.056</b>
<i>Büyüme</i>	<i>m.d.</i>	<i>4,20%</i>	<i>17,60%</i>	<i>m.d.</i>
<i>% Net Satışlar</i>	<i>5,50%</i>	<i>6,40%</i>	<i>8,80%</i>	<i>9,83%</i>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

## Finansman Giderleri

Finansman giderleri kredilere ilişkin kur farkı ve faiz gideri, kambiyo zararları, vade farkı giderleri, kullanım hakkı varlıklarına ilişkin faiz giderlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in finansman giderleri hesabı, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %17,7 azalmıştır. 2024 yılındaki azalışın sebebi Şirket bir önceki yıla göre daha az finansal borcu bulunduğundan kredilere ilişkin olarak daha az kur farkı ve faiz giderine katlanmış olmasıdır. Şirket'in finansman giderleri 31.12.2025 hesap döneminde 2024 yılının aynı dönemine

göre %84,1 oranında azalış göstermiştir. Azalışın temelinde Şirket önceki dönemlere göre daha az finansman giderine katlandığı için kredilere ilişkin kur farkı ve faiz giderindeki %87,1 oranındaki azalış bulunmaktadır.

Finansman giderleri 31.03.2026 finansal tablo dönemi itibarıyla 1.052.759 TL olup şirketin kredi yükümlülüğü bulunmadığı için hesapta önceki dönemlere göre azalma meydana gelmektedir.

Finansman Giderleri ('000 TL)	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2025- 31.03.2025	01.01.2026- 31.03.2026
Kredilere ilişkin kur farkı ve faiz gideri	147.537	137.922	17.800	15.411	484
<i>Büyüme</i>	<i>m.d.</i>	-6,50%	-87,10%	<i>m.d.</i>	-96,9%
<i>% Net Satışlar</i>	4,4%	4,6%	0,7%	2,3%	0,1%
Kur Farkı Giderleri	19.694	177	18	0,2	2
<i>Büyüme</i>	<i>m.d.</i>	-99,10%	-89,90%	<i>m.d.</i>	1265,3%
<i>% Net Satışlar</i>	0,6%	0,00%	0,00%	0,0%	0,0%
Vade farkı giderleri	31	-	-	-	-
<i>Büyüme</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>
<i>% Net Satışlar</i>	0,00%	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>
Kullanım hakkı varlıklarına ilişkin faiz gideri	516	-	4.107	2.393	566
<i>Büyüme</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>	<i>m.d.</i>	-76,3%
<i>% Net Satışlar</i>	0,0%	<i>m.d.</i>	0,2%	0,4%	0,1%
<b>Toplam</b>	<b>167.779</b>	<b>138.099</b>	<b>21.925</b>	<b>17.804</b>	<b>1.053</b>
<i>Büyüme</i>	<i>m.d.</i>	-17,70%	-84,10%	<i>m.d.</i>	-94,1%
<i>% Net Satışlar</i>	5,0%	4,6%	0,9%	2,7%	0,2%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

## Net Dönem Karı ve Marjı

Şirket 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihli finansal dönemler itibarıyla sırasıyla %2,1, %0,3, ve %0,8 net kâr marjı ile 72.029.330 TL, 7.601.414 TL ve 19.412.560 TL net dönem karı elde etmiştir.

2025 yılında brüt karda gerçekleşen iyileşme ile beraber finansman gelirlerinin finansman giderlerinin üzerinde olması ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler dönem net karı üzerinde etkili olmuştur. Ayrıca tüm dönemler boyunca enflasyon sonucu ortaya çıkan parasal kayıp dönem net karı üzerinde negatif baskı oluşturmuştur. 2026 yılı ilk üç aylık dönemde şirketin (82.459.214) TL dönem net zararı bulunmaktadır. İlgili dönemdeki zarar TMS 29 enflasyon muhasebesi kaynaklı Parasal Kazanç/(Kayıp) oluşmasından kaynaklanmaktadır.

## FAVÖK Düzeltmeleri

Şirket'in finansal tabloları incelenirken, esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderlerin içinde bulunan esas faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı sınıflamaları ilgili hesapların doğrudan şirketin ticari operasyonları ile ilgili olması sebebiyle düzeltilmiş FAVÖK hesaplamasına dahil edilmiştir. Dolayısıyla, düzeltilmiş FAVÖK hesabı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

**FAVÖK = Brüt Kar - Faaliyet Giderleri + Esas Faaliyetlerden Kaynaklanan Kur Farkı Gelirleri – Esas Faaliyetlerden Kaynaklanan Kur Farkı Giderleri + Amortisman**

FAVÖK ('000 TL)	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2025- 31.03.2025	01.01.2026- 31.03.2026
Brüt Kar	489.806	411.878	362.607	82.793	90.946
Faaliyet Giderleri (-)	(319.900)	(331.542)	(303.555)	(77.106)	(69.241)
Esas Faaliyetlerden Kaynaklanan Kur Farkı Geliri	76.768	30.702	24.612	6.289	4.364
Esas Faaliyetlerden Kaynaklanan Kur Farkı Gideri	(43.319)	(13.835)	(22.708)	(6.392)	(1.976)
Amortisman	61.008	73.369	73.611	18.680	21.474

Gedik Yatırım  
Merkezi Değerler A.Ş.

FAVÖK	264.362	170.572	134.567	24.263	45.567
-------	---------	---------	---------	--------	--------

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

## 2.4.2 Bilanço

31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilanço aşağıda sunulmaktadır.

Finansal Durum Tablosu (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
<b>Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş</b>				
<b>VARLIKLAR</b>				
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>1.908.219.154</b>	<b>1.298.364.791</b>	<b>1.313.985.480</b>	<b>1.229.642.408</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	460.944.665	167.114.807	565.723.750	533.225.751
Ticari Alacaklar				
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	651.250	46.266	387.554	316.620
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	323.463.512	281.293.090	291.811.717	246.606.590
Diğer Alacaklar				
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	622.133.448	442.794.547	109.629.543	97.798.292
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	47.523.207	25.814.191	17.777.742	21.149.802
Stoklar	364.149.285	303.005.220	283.946.587	269.664.882
Peşin Ödenmiş Giderler	26.144.081	42.297.937	23.100.572	28.169.891
Diğer Dönen Varlıklar	63.209.706	35.998.733	21.608.015	32.710.580
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>3.492.400.861</b>	<b>3.395.911.849</b>	<b>3.817.516.321</b>	<b>3.761.123.426</b>
Finansal Yatırımlar	447.561.634	315.135.730	181.957.185	170.338.054
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	547.420.981	547.824.038	746.333.188	746.333.188
Maddi Duran Varlıklar	2.250.532.201	2.192.613.670	2.682.713.833	2.664.848.569
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9.973.222	7.399.214	7.148.801	7.077.094
Kullanım Hakkı Varlıkları	5.037.140	4.722.046	11.925.374	11.209.431
Ertelenmiş Vergi Varlığı	231.875.683	328.217.151	187.437.940	161.317.090
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>5.400.620.015</b>	<b>4.694.276.640</b>	<b>5.131.501.801</b>	<b>4.990.765.834</b>
<b>KAYNAKLAR</b>				
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>975.647.801</b>	<b>458.630.125</b>	<b>297.902.730</b>	<b>239.991.465</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	643.347.305	194.692.382	812.793	480.139
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	31.698.713	--	--	--
Diğer Finansal Yükümlülükler	610.271	1.270.619	6.797.317	6.743.105
Ticari Borçlar				
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	2.363.154	813.375	1.853.663	1.411.210
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	191.471.832	196.400.949	207.156.809	149.559.227
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	18.686.612	24.126.005	23.198.253	23.570.070
Diğer Borçlar				
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	324.785	485.605	647.474	646.875
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	25.304.018	2.479.727	3.979.985	12.778.133
Kısa Vadeli Karşılıklar				
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	4.538.388	6.424.788	10.198.424	10.351.124
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	1.107.947	1.034.236	1.206.627	1.167.076
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	56.194.776	30.902.439	42.051.385	33.284.506
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>644.595.748</b>	<b>569.675.439</b>	<b>743.400.970</b>	<b>751.749.829</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	112.067.812	1.742.089	--	--
Diğer Finansal Yükümlülükler	2.833.893	210.291	4.013.409	2.684.061
Diğer Borçlar				
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.695.199	6.622.313	7.375.966	6.910.278
Uzun Vadeli Karşılıklar				
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	14.468.046	22.944.319	25.477.636	25.576.953
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	513.530.798	538.156.427	706.533.959	716.578.537
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>3.780.376.466</b>	<b>3.665.971.076</b>	<b>4.090.198.101</b>	<b>3.999.024.540</b>
Ödenmiş Sermaye	200.000.000	200.000.000	200.000.000	200.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	4.448.592.351	4.448.592.351	4.448.592.351	4.448.592.351
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	199.458.482	199.458.482	199.458.482	199.458.482

Bedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler				
- Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	1.087.600.594	1.070.759.502	1.501.077.069	1.501.077.069
- Diğer Kazanç/Kayıplar	-21.040.202	-23.805.812	-29.098.055	-29.098.055
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler				
- Yeniden Değerleme ve Sınıflandırma Kazanç/Kayıpları	-484.626.944	-587.027.046	-437.332.762	-446.047.109
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	61.759.031	61.759.031	61.759.031	61.759.031
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-1.783.396.176	-1.711.366.846	-1.873.670.575	-1.854.258.015
Net Dönem Karı/Zararı	72.029.330	7.601.414	19.412.560	-82.459.214
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>5.400.620.015</b>	<b>4.694.276.640</b>	<b>5.131.501.801</b>	<b>4.990.765.834</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Ana Hesap Kalemleri (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>5.400.620.015</b>	<b>4.694.276.640</b>	<b>5.131.501.801</b>	<b>4.990.765.834</b>
Dönen Varlıklar	1.908.219.154	1.298.364.791	1.313.985.480	1.229.642.408
Duran Varlıklar	3.492.400.861	3.395.911.849	3.817.516.321	3.761.123.426
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>5.400.620.015</b>	<b>4.694.276.640</b>	<b>5.131.501.801</b>	<b>4.990.765.834</b>
Kısa Vadeli Kaynaklar	975.647.801	458.630.125	297.902.730	239.991.465
Uzun Vadeli Kaynaklar	644.595.748	569.675.439	743.400.970	751.749.829
Özkaynaklar	3.780.376.466	3.665.971.076	4.090.198.101	3.999.024.540

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

## Bilanço Oran Analizleri

**Likidite Oranları:** Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkların ne seviyede güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçları ödeme gücünü, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergeleridir.

**Mali Yapı Oranları:** Şirket'in kaynak yapısını gösteren ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır.

Şirket'in likidite oranları ve mali yapı oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Likidite Oranları	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Cari Oran	1,96	2,83	4,41	5,12
Asit Test Oranı (Likidite Oranı)	1,58	2,17	3,46	4,00
Nakit Oran	0,47	0,36	1,90	2,22
Mali Yapı Oranları	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Kaldıraç Oranı	0,30	0,22	0,20	0,20
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplam	0,18	0,10	0,06	0,05
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplam	0,12	0,12	0,14	0,15
Özkaynaklar/Aktif Toplam	0,70	0,78	0,80	0,80
Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar	0,43	0,28	0,25	0,25

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Cari Oran ve Asit-Test Oranı'nın 1'den oldukça yüksek durumda olması, Şirket'in kısa vadeli borçlarının ödeme kapasitesinin yüksek olduğunu göstermektedir. Cari Oran ve Asit-Test Oranı 31.03.2026 itibarıyla sırasıyla 5,12 ve 4,00 olmuştur. Şirketin likidite oranları finansal tablo dönemleri itibarıyla sürekli pozitif gelişme göstermektedir. Şirket'in nakit ve nakit benzeri varlıkları kısa vade yükümlülüklerini karşılayacak düzeydedir.

Mali yapı oranları özet olarak, şirket aktiflerinin oldukça yüksek oranda özkaynaklarla finanse edildiğini ve düşük seviyede finansal riske sahip olduğunu göstermektedir. Şirket'in mali yapı oranları finansal tablo dönemleri itibarıyla özkaynağa dayalı olarak ilerleyerek sürekli pozitif gelişme göstermekte ve finansal borçluluk riskinden ayrılmaktadır.

Gedik Yatırım  
Mali Değerler A.Ş.

## Net Finansal Borç veya Net Nakit Pozisyonu

31.03.2026 itibarıyla Şirket'in toplam finansal borcu 9.907.305 TL seviyesinde olup söz konusu borcun büyük bölümü TFERS 16 kapsamında muhasebeleştirilen kiralama yükümlülüklerinden oluşmaktadır. Aynı tarih itibarıyla **533.225.751 TL** tutarında nakit ve nakit benzeri bulunmakta olup Şirket net **523.318.446 TL** nakit pozisyonundadır.

Net nakit pozisyonu, Şirket'in faaliyetlerini ağırlıklı olarak özkaynak ve operasyonel nakit akışı ile finanse ettiğini göstermekte olup finansal kaldıraç seviyesinin düşük olduğuna işaret etmektedir. Düşük finansal borçluluk seviyesi, faiz ve kur riskine maruziyeti sınırlarken, Şirket'e yatırım ve büyüme fırsatları açısından finansal esneklik sağlamaktadır.

Şirket'in finansal borçluluğunun operasyonel kârlılığına kıyasla ihmal edilebilir seviyede bulunması, faaliyet performansının finansman giderleri ile önemli ölçüde baskılanmadığını göstermekte olup kârlılık kalitesini destekleyici bir unsur olarak öne çıkmaktadır.

Ayrıca güçlü net nakit pozisyonu, ekonomik dalgalanmalara karşı dayanıklılığı artırmakta ve borç kaynaklı risk priminin sınırlı kalmasına katkı sağlamaktadır.

Net Finansal Borç ('TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Toplam Finansal Borçlar	790.557.994	197.915.381	11.623.519	9.907.305
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	-460.944.665	-167.114.807	-565.723.750	-533.225.751
<b>Net Finansal Borç (Net Nakit)</b>	<b>329.613.329</b>	<b>30.800.574</b>	<b>-554.100.231</b>	<b>-523.318.446</b>
Toplam Özkaynak	3.780.376.466	3.665.971.076	4.090.198.101	3.999.024.540
<b>Net Finansal Borç/Özkaynak</b>	<b>0,09</b>	<b>0,01</b>	<b>-0,14</b>	<b>-0,13</b>
<b>Düzeltilmiş FAVÖK*</b>	<b>264.362.394</b>	<b>170.572.073</b>	<b>134.566.856</b>	<b>155.871.380</b>
<b>Net Finansal Borç/ Düzeltilmiş FAVÖK</b>	<b>1,25x</b>	<b>0,18x</b>	<b>-4,12x</b>	<b>-3,36x</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

\*31.03.2026 tarihinde sona eren mali tablo dönemi için Düzeltilmiş FAVÖK son 12 ay olarak hesaplanmıştır.

## Net İşletme Sermayesi

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihli mali tablolarına göre hesaplanan net işletme sermayesi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Net İşletme Sermayesi (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
A-Dönen Varlıklar	1.908.219.154	1.298.364.791	1.313.985.480	1.229.642.408
B-Kısa Vadeli Yükümlülükler	975.647.801	458.630.125	297.902.730	239.991.465
<b>A-B Net İşletme Sermayesi</b>	<b>932.571.353</b>	<b>839.734.666</b>	<b>1.016.082.750</b>	<b>989.650.943</b>
Hasılat	3.363.929.312	2.986.992.246	2.568.021.468	2.591.850.430
<b>Net İşletme Sermayesi / Hasılat</b>	<b>27,7%</b>	<b>28,1%</b>	<b>39,6%</b>	<b>38,2%</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

\*31.03.2026 tarihinde sona eren mali tablo dönemi için Hasılat son 12 ay olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in net işletme sermayesi 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 dönemleri itibarıyla sırasıyla 932.571.353 TL, 839.734.666 TL, 1.016.082.750 TL ve 989.650.943 TL olarak gerçekleşmiştir. Net işletme sermayesinin hasılatlara oranı aynı dönemlerde %27,7, %28,1, %39,6 ve %38,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2025 yılında net işletme sermayesindeki artışta Şirket'in güçlü likidite yapısı ve kısa vadeli yükümlülüklerdeki azalış etkili olmuştur.

Şirket'in dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır. Şirket'in toplam dönen varlıklar hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %32 azalmış ve 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %1 artmış ancak 31.12.2025'ten 31.03.2026'a ise %6,4 oranında azalma göstermiştir. Dönen varlıkların aktif büyüklüğü içindeki payı 2023, 2024, 2025 yıllık dönemde sırasıyla %35,3, %27,7 ve %25,6 olarak gerçekleşirken 31.03.2026 tarihinde bu oran %24,6 olarak gerçekleşmiştir. 31.03.2026 itibarıyla

dönen varlıkların %43,4'ü nakit ve nakit benzerleri, %21,9'u stoklar, %20,1'i ticari alacaklar, %9,7'si diğer alacaklar, geriye kalan %4,9'luk kısım ise diğer dönen varlıklar ve peşin ödenmiş giderlerden oluşmaktadır.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri kısa vadeli finansal borçlar (kısa vadeli borçlanmalar, finansal kiralama işlemlerinden borçlar diğer finansal yükümlülükler), ticari borçlar, diğer borçlar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar, kısa vadeli karşılıklar dönem karı vergi yükümlülüğünden ve diğer kısa vadeli yükümlülükler kalemlerinden oluşmaktadır.

Kısa vadeli yükümlülükler, 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 itibarıyla sırasıyla 975.647.801 TL, 458.630.125 TL, 297.902.730 TL ve 239.991.465 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in kısa vadeli yükümlülükler hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %53, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %35,0 ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %19,4 oranında azalmıştır. 31.03.2026 itibarıyla kısa vadeli yükümlülüklerin %3,0'ü kısa vadeli borçlanmalardan, %62,9'u ticari borçlardan, %9,8'i çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlardan, %5,3'ü dönem karı vergi yükümlülüğünden %4,8'i kısa vadeli karşılıklardan ve %13,9'ü diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır.

Şirket'in net nakit pozisyonu ve kısa vadeli finansal borçlarının düşük seviyesi birlikte değerlendirildiğinde, işletme sermayesi yapısının likidite açısından güçlü olduğu görülmektedir.

## Varlıklar

Şirket'in varlıklar hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %13,1 azalmış ve 31.12.2024'ten 31.12.2025'e ise %9,3 artmıştır. 31.12.2025 itibarıyla varlıkların %25,6'sı dönen varlıklardan, %74,4'ü ise duran varlıklardan oluşmaktadır.

Dönemler itibarıyla varlıkların en önde gelen kalemleri nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, stoklar, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar ve diğer alacaklardır. Bu kalemlerin toplam varlıklara oranı 31.12.2023 itibarıyla %85,5, 31.12.2024 itibarıyla %84,4 ve 31.12.2025 itibarıyla %91,6 olmuştur.

## Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır. Şirket'in toplam dönen varlıklar hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %32 azalmış ve 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %1 artmış ancak 31.12.2025'ten 31.03.2026'a ise %6,4 oranında azalma göstermiştir. Dönen varlıkların aktif büyüklüğü içindeki payı 2023, 2024, 2025 yıllık dönemde sırasıyla %35,5, %27,7 ve %25,6 olarak gerçekleşirken 31.03.2026 tarihinde bu oran %24,6 olarak gerçekleşmiştir.

31.03.2026 itibarıyla dönen varlıkların %43,4'ü nakit ve nakit benzerleri, %21,9'u stoklar, %20,1'i ticari alacaklar, %9,7'si diğer alacaklar, geriye kalan %4,9'luk kısım ise diğer dönen varlıklar ve peşin ödenmiş giderlerden oluşmaktadır.

## Nakit ve nakit benzerleri,

Şirket'in nakit ve nakit benzerleri hesabı, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %63,7 azalmış, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e ise %238,5 artmış ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a ise %5,7 azalmıştır.

İzahnameye konu finansal dönemler itibarıyla nakit ve nakit benzerlerinin toplam varlıklar içindeki payı sırasıyla %8,5, %3,6, %11,02 ve %10,7 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin 2023 yılı hesap döneminde gerçekleştirmiş olduğu ihracat artışları ile beraber döviz cinsinden banka mevduat hesaplarında artış olmuştur. 2024 yılında nakit ve nakit benzerlerindeki azalma banka kredisi ödemeleri ve ham madde sipariş avanslarının ödenmesinden kaynaklanmaktadır. 2025 yılında özellikle ihracat gelirlerinin artması ve elden çıkarılan kısmi finansal yatırımların da tahsil edilmesi herhangi bir kredi borcu olmayıp özkaynaklar ile şirket operasyonlarının yürütülmesi nakit ve nakit benzerlerinin üzerinde pozitif etki sağlamıştır. 2026 ilk çeyrek sonunda da şirket bu pozitif etkiyi korumaktadır.

## İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar,

Şirket'in ilişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %13,0 azalırken ve 31.12.2024'ten 31.12.2025'e ise %3,7 artmıştır. 31.03.2026'da ise 31.12.2025'e göre hesapta %15,5 oranında azalma meydana gelmiştir. Bu gelişimde satış hacmindeki değişimler ve ticari alacak vade yapısındaki dönüşümler belirleyici

  
Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

olmuştur.

Şüpheli ticari alacaklar bakiyesi 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %42,4 azalırken, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e ise %28,6 artmış ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a göre %9,1 oranında azalmıştır. 2024 döneminde azalışın temelinde yabancı para ticari alacakların tahsilat ödemeleri bulunmaktadır.

Ticari alacakların vadesi satılan mallara göre değişiklik göstermekte olup 31.12.2023 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihli finansal tablolarda ticari alacakların vadesi 0-6 ay olarak gerçekleşmiştir.

İlgili dönemlerde, ilişkili olmayan taraflardan ticari alacakların dönen varlıklar içerisindeki payı sırasıyla; %17,0, %21,7, %22,2 ve %20,1 olmuştur.

#### **İlişkili taraflardan ticari alacaklar,**

İlişkili taraflardan ticari alacaklar 31.12.2023,31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 itibarıyla sırasıyla 651.250 TL, 46.266 TL, 387.554 TL ve 316.620 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ilişkili taraflardan ticari alacaklar hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %92,9, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %737,7 artmış ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %18,3 azalmıştır.

#### **İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar,**

Şirket'in ilişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %45,7, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %31,1 azalmış ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %19 artış göstermiştir. Şirket'in dönemler itibarıyla vergi dairesinden alacaklarını tahsil etmiş vergi dairesinden alacaklar hesabı düzenli azalış göstermiştir.

Şirket'in ilişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar altında sınıflandırdığı şüpheli alacaklar esas ticari faaliyetler kapsamında olmayan, tahsilatı için dava açılmış alacaklardan oluşmaktadır.

Diğer alacaklar ağırlıklı olarak vergi dairesinden alacaklardan oluşmakta olup, 31.12.2023 tarihi itibarıyla 43.712.076 TL, 31.12.2024 itibarıyla 23.183.001 TL, 31.12.2025 tarihi itibarıyla 14.823.693 TL ve 31.03.2026 tarihi itibarıyla 12.893.833 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yapmış olduğu ihracat ile ihraç kayıtlı satışlardaki artış ile birlikte artan KDV iade alacakları neticesinde vergi dairesinden alacaklar bu hesabı oluşturmaktadır.

#### **İlişkili taraflardan diğer alacaklar,**

Şirket'in ilişkili taraflardan diğer alacaklar hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %28,8, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %75,2 oranında ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'ya %10,8 azalmıştır.

Şirket'in ilişkili taraflarından diğer alacaklarının kapsamı 2023 faaliyet döneminde oluşan 622.133.448TL tutarındaki alacak önceki dönemlerde edinilen finansal yatırımlardan Anadolu Rulman Sanayi ve Ticaret A.Ş. hisselerinin 09.11.2023 tarihinde Bera Holding'e satışı işleminden oluşmaktadır. Anadolu Rulman satış amaçlı olarak elde bulundurulduğu için bu satış işleminden oluşan bakiye diğer alacak kapsamında sınıflanmıştır. 31.03.2026 itibarıyla ilişkili taraflardan diğer alacaklar Şirket tarafından yapılan tahsilatlar sonucunda 97.798.292 TL'dir.

#### **Stoklar,**

Şirket'in stoklar hesabı toplamı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %16,8 azalmış, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %6,3 ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'ya ise %5 azalmıştır. Dönemler itibarıyla azalışın sebebi Şirket'in piyasa koşullarını takip ederek belirlediği aktif stok yönetim politikasına göre şekillenen ilk madde ve malzeme stoğunun azalmasından kaynaklanmaktadır. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e göre olan azalışın sebebi kullanılan ilk madde ve malzeme ve satışı yapılan mamullerden kaynaklanmaktadır. 31.12.2025'te ise 31.12.2024'e göre değişimin temelinde ilk madde ve malzeme, yarı mamuller ve ticari mallar stokları bulunmaktadır. 31.03.2026 tarihi itibarıyla 31.12.2025'e göre ilk madde ve malzeme stoklarında azalma meydana gelirken mamul stoklarında artış meydana gelmiştir.

#### **Peşin ödenmiş giderler,**

Şirket'in peşin ödenmiş giderler hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %61,8 artmış, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e ise %45,4 oranında azalmış ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a ise %21,9 oranında artmıştır.

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

Peşin ödenmiş giderler hesabı çoğunlukla stok alımlarına ilişkin buğday başta olmak üzere hammadde alımı için verilen siparişlerden kaynaklanmaktadır.

#### **Diğer dönen varlıklar,**

Şirket'in diğer dönen varlıklar hesabı Devreden KDV'deki azalma neticesinde, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %43 ve 31.12.2024'ten 31.12.2025'e ise %40 azalmıştır. 31.03.2026 tarihinde ise Devreden KDV hesabındaki artıştan dolayı 31.12.2025'e göre hesapta %51,4 oranında artış meydana gelmiştir.

#### **Duran varlıklar,**

Duran varlıklar, finansal yatırımlar, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar, kullanım hakkı varlıkları ve ertelenmiş vergi varlığı kalemlerinden oluşmaktadır. Şirket'in toplam duran varlıkları 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %2,8 azalmış 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %12,4 oranında artmış ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %1,5 oranında azalmıştır. 31.03.2026 itibarıyla duran varlıkların %70,9'u maddi duran varlıklar %19,8'i yatırım amaçlı gayrimenkuller ve %4,5'i finansal yatırımlar, geriye kalan %4,8'lik kısım ise ertelenmiş vergi varlığı, kullanım hakkı varlıkları ve maddi olmayan duran varlıklardan oluşmaktadır.

#### **Finansal yatırımlar,**

Şirket'in finansal yatırımlar hesabı, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %29,6, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %42,3 oranında ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %6,4 oranında azalmıştır.

2023 hesap dönemi içerisinde şirket %82,74 iştirak oranıyla sahip olduğu Anadolu Rulman İmalat San ve Tic. A.Ş. paylarının satışını gerçekleştirmiştir. 31.12.2024 yılında ise hesabın 31.12.2023'e göre %29,6 oranında azalmasındaki etken, iştiraklerinden Konya Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş. paylarının değerinin azalmasıdır.

Şirket 31.03.2026 itibari ile Konya Kağıt Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye %2,69, Karaman Serbest Bölge Kurucusu ve İşleticisi A.Ş.'ye %3,13 ve Karaman Teknoloji Geliştirme Bölgesi Yönetim A.Ş.'ye %0,98'ye oranıyla iştirak etmektedir.

#### **Yatırım amaçlı gayrimenkuller,**

Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkuller hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %0,1 31.12.2024'ten 31.12.2025 %36,2 oranında artmış ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a değişim göstermemiştir.

2025 yıl sonunda 2024 yıl sonuna göre artışın temelinde 2025 yılında Sermaye Piyasası Kurulu lisansına sahip bir değerlendirme kuruluşu tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporundaki güncel ekspertiz değerleri esas alınmak suretiyle hesaplanmıştır.

#### **Maddi duran varlıklar,**

Şirket'in maddi duran varlıklar hesabı, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %2,6 azalmış, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %22,4 oranında artmış ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %0,67 oranında azalma meydana gelmiştir. 31.12.2025 itibarıyla maddi duran varlıkların net defter değeri olarak, %35,4'ü makine, tesis ve cihazlardan, %33,9'u arazi ve arsalarından ve %29,8'i binalardan oluşmaktadır.

Maddi duran varlıklarda 31.12.2024'ten 31.12.2025'e gerçekleşen artış Şirketin 2025 faaliyet döneminde Sermaye Piyasası Kurulu lisansına sahip bir değerlendirme kuruluşu tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlemelerinden kaynaklanmaktadır.

#### **Maddi olmayan duran varlıklar,**

Şirket'in maddi olmayan duran varlıklar hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %25,8 ve 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %3,4 ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a kadar %1 oranında azalmıştır. Şirket'in dönemler itibarıyla geniş kapsamlı maddi olmayan duran varlık girişi olmadığı için yıllar içerisinde amortisman kaynaklı azalış meydana gelmiştir.

**Kullanım hakkı varlıkları,**

Kullanım hakkı varlıkları 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 itibarıyla sırasıyla 5.037.140 TL 4.722.046 TL 11.925.374 TL ve 11.209.431 TL olarak gerçekleşmiştir 31.12.2024 tarihinden 31.12.2025'e göre ilgili hesaptaki %152,5 oranındaki artış şirket bünyesinde kullanılmak üzere kiralanılan araçların kullanım haklarından kaynaklanmaktadır. 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise Şirket yeni kiralama yapmamış ve ilgili hesap %6,3 azalmıştır.

**Ertelenmiş vergi varlığı,**

Ertelenmiş vergi varlığı, 31.12.2023 tarihinde 231.875.683 TL olarak gerçekleşirken, 31.12.2024 itibarıyla %41,5 artarak ertelenmiş vergi varlığı 328.217.151 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2025 tarihinde 187.437.940 TL olarak gerçekleşen hesap finansal yatırımların bir kısmının elden çıkarılmasıyla 31.12.2024'e göre %42,9 oranında azalış göstermiştir. 31.03.2026 tarihi itibarıyla hesap toplamı 161.317.090 TL'dir.

**Kaynaklar**

Kaynaklar 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 itibarıyla sırasıyla 5.400.620.015 TL, 4.694.276.640 TL 5.131.501.801 TL ve 4.990.765.834 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in kaynaklar hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %13,1 azalmış, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %9,3 artmış ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %2,7 oranında azalış göstermiştir.

31.03.2026 itibarıyla kaynakların %4,8'i kısa vadeli yükümlülükler, %15,1'i uzun vadeli finansal yükümlülükler ve %80,1'i özkaynaklardan oluşmaktadır.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %53, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %35 ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %19,4 oranında azalış göstermiştir. Şirket'in dönemler itibarıyla kısa vadeli yükümlülüklerde gerçekleşen azalışın sebebi gerçekleştirdiği uzun ve kısa vadeli finansal yükümlülüklerin ödemelerinden kaynaklıdır.

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %11,6 azalış göstermiştir. 31.12.2024'ten 31.12.2025'e ise %30,5 oranında artarken 31.12.2025'ten 31.03.2026'a ise %1,1 oranında artış göstermiştir. 2024 hesap dönemi sonu itibarıyla uzun vadeli finansal yükümlülük hesabı ve ertelenmiş vergi yükümlülüğü hesabından dolayı önceki döneme göre azalış göstermiştir. 2025 yıl sonu itibarıyla ise ertelenmiş vergiden kaynaklı olarak önceki döneme göre uzun vadeli yükümlülüklerden kaynaklı olarak artma meydana gelmiştir.

Şirket'in özkaynakları 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %3,0 azalış, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %11,6 oranında artış ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %2,2 oranında azalış göstermiştir.


**Kısa vadeli yükümlülükler,**

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri kısa vadeli finansal borçlar (kısa vadeli borçlanmalar, finansal kiralama işlemlerinden borçlar diğer finansal yükümlülükler), ticari borçlar, diğer borçlar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar, kısa vadeli karşılıklar dönem karı vergi yükümlülüğünden ve diğer kısa vadeli yükümlülükler kalemlerinden oluşmaktadır.

Kısa vadeli yükümlülükler, 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 itibarıyla sırasıyla 975.647.801 TL, 458.630.125 TL, 297.902.730 TL ve 239.991.465 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in kısa vadeli yükümlülükler hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %53, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %35,0 ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %19,4 oranında azalmıştır. 31.03.2026 itibarıyla kısa vadeli yükümlülüklerin %3,0'ü kısa vadeli borçlanmalardan, %62,9'u ticari borçlardan, %9,8'i çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlardan, %5,3'ü dönem karı vergi yükümlülüğünden %4,8'i kısa vadeli karşılıklardan ve %13,9'ü diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır.

**Kısa vadeli finansal borçlar,**

Kısa vadeli borçlanmalar 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 itibarıyla sırasıyla 643.347.305 TL, 194.692.382 TL, 812.793 TL ve 480.139 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in kısa vadeli borçlanmalar hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %69,7, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %99,6 oranında ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %40,9 oranında azalmıştır.

  
Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

Şirketin kısa vadeli banka kredileri 2023, 2024, 2025 ve 2026 ilk çeyrek faaliyet dönemleri sonunda sürekli azalma göstermiştir. Azalmanın temelinde ödemesi yapılan kısa vadeli krediler bulunmaktadır.

#### **Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları,**

Şirket'in uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları hesabı 31.12.2023 tarihinde 31.698.713 TL olarak gerçekleşmiş 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibari ile herhangi bir tutar bulunmamaktadır. Hesabın dönemler itibari ile azalmasının temelinde kullanılan uzun vadeli kredilerinin ödenmesi bulunmaktadır.

#### **İlişkili taraflara ticari borçlar,**

Şirket'in ilişkili taraflara ticari borçlar hesabı, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %65,6 azalmış 31.12.2024'ten 31.12.2025'e göre %127,9 oranında artmış ancak 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %23,9 oranında azalmıştır. 2026 ilk çeyrek faaliyet döneminde ilişkili taraflardan Konya Kâğıt ve Bera Holding'ten genel amaçlı kiralanmış ofisten dolayı oluşan bakiye bulunmaktadır.

#### **İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar,**

Şirket'in ilişkili olmayan taraflara ticari borçlar hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %2,6, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %5,5 artmış ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %27,8 azalmıştır. 31.03.2026 tarihli hesap döneminde Şirket Türk Lirası para birimi cinsinden ticari borçları azalırken ve yabancı para cinsinden borçları artmıştır.

#### **Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar,**

Şirket'in çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar hesabı, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %29,1 artarken, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %3,8 ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %1,6 oranında azalmıştır. Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar kalemi, ağırlıklı olarak bir sonraki aya ilişkin ödenecek personele borçlar ve sosyal güvenlik kesintilerinden oluşmaktadır.

#### **Diğer borçlar,**

Şirket'in diğer borçlar hesabı, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %49,5, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %33,3 artmıştır. 31.03.2026 tarihi itibarıyla büyük değişim göstermemiş ve 646.875 TL olarak gerçekleşmiştir.

#### **Dönem karı vergi yükümlülüğü,**

Şirket'in dönem karı vergi yükümlülüğü hesabı 31.12.2024'te 2.479.727 TL gerçekleşerek önceki döneme göre %90,2 oranında azalmıştır. 31.12.2024'ten 31.12.2025'e ise %60,5 oranında artarak 3.979.985 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.03.2026'da hesap 31.12.2025'e göre %221,1 artarak 12.778.133 TL olmuştur.

#### **Kısa vadeli karşılıklar,**

Şirket'in kısa vadeli karşılıklar hesabı, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %32,1, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %52,9 ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %1,0 oranında artmıştır. Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar izin karşılıklarından oluşmakta olup, diğer kısa vadeli karşılıklar da dava karşılığı olarak ayrılmıştır.

#### **Diğer kısa vadeli yükümlülükler,**

Şirket'in diğer kısa vadeli yükümlülükler hesabı, 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %45,0 azalmıştır. 31.12.2025'te ise 31.12.2024'e göre %36,1 oranında artarken 2026 ilk çeyrek sonu itibari ile %20,8 oranında azalmıştır.

Bu hesap esas faaliyetlere ilişkin olarak özellikle yurtdışı makarna başta olmak üzere ürün satışlarından sipariş talebi alındığında müşterilerden alınan avanslardan oluşmaktadır. 2025 yıl sonunda özellikle yurt dışı müşterilerinin yoğun taleplerine ilişkin olarak alınan avanslarda artışlar bulunmakta iken 31.03.2026 tarihi itibarıyla avans tutarlarında azalma meydana gelmiştir.

#### **Uzun Vadeli Yükümlülükler,**

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 itibarıyla sırasıyla 644.595.748 TL, 569.675.439 TL, 743.400.970 TL ve 751.749.829 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in uzun vadeli

  
Gedik Yatırım  
Merkezi Şişli/İstanbul

yükümlülükler hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %11,6 azalmıştır. 31.03.2026 tarihinde ise 31.12.2025'e göre %1,1 oranında artış göstermiştir. Uzun vadeli yükümlülükler 31.03.2026 itibarıyla %95 oranında ertelenmiş vergi yükümlülüğünden kalan %5'i ise diğer finansal yükümlülüklerden, diğer borçlardan ve uzun vadeli karşılıklardan oluşmaktadır. Uzun vadeli yükümlülükler hesabındaki değişimler genel olarak Şirket'in uzun vadeli, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklardan ve ertelenmiş vergi yükümlülüklerinden oluşmaktadır.

#### **Uzun vadeli borçlanmalar,**

Şirket'in uzun vadeli borçlanmalar hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e ise %98,4 azalmıştır. 31.12.2025'te ise 31.12.2024'e göre %100 oranında azalmış ve herhangi bir uzun vadeli finansal borçlanma bulunmamaktadır. 2023 sonrasındaki hesap döneminde Şirket uzun vadeli yeni finansal yükümlülük sözleşmeleri imzalamamıştır. 2024, 2025 ve 2026 ilk çeyrek hesap dönemi itibarıyla herhangi bir uzun vadeli banka kredisi bulunmamaktadır.

#### **Diğer finansal yükümlülükler,**

Diğer finansal yükümlülükler 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026'da sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla 2.833.893 TL, 210.291 TL, 4.013.409 TL ve 2.684.061 TL olarak gerçekleşmiştir. TFRS 16 Kiralama işlemleri standardı kapsamında kaydedilen taşıt kira sözleşmelerine kullanım hakkı varlıklarına ilişkin ödenecek kira bedellerinden oluşmaktadır.

#### **İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar,**

İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 itibarıyla sırasıyla 1.695.199 TL, 6.622.313 TL 7.375.966 TL ve 6.910.278 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ilişkili olmayan taraflara diğer borçlar hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %290,7, 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %11,4 oranında artarken 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %6,3 oranında azalmıştır.

#### **Uzun vadeli karşılıklar,**

Şirket'in uzun vadeli karşılıklar hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %58,6 oranında artarken 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %11,0 azalmış ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %0,4 artmıştır. 2023 Haziran ayında Emeklilikte Yaşa Takılanlara yönelik çıkarılan kanun kapsamında kıdem tazminatı ödemeleri sebebiyle azalış gerçekleşmiştir. Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar kapsamında kıdem tazminatı karşılığı, uzun vadeli karşılıkları oluşturmaktadır.

#### **Ertelenmiş vergi yükümlülüğü,**

Ertelenmiş vergi yükümlülüğü 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 itibarıyla sırasıyla, 513.530.798 TL, 538.156.427 TL 706.533.959 TL ve 716.578.537 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ertelenmiş vergi yükümlülüğü hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %4,8 31.12.2024'ten 31.12.2025'e %31,3 ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %1,4 oranında artmıştır. Bu hesap genellikle Maddi Duran Varlıklar endeksleme farklarından, Finansal yatırımlar endeksleme farklarından, Stoklar endeksleme farklarından oluşmaktadır.

#### **Özkaynaklar**

Şirket'in özkaynakları, ödenmiş sermaye, sermaye düzeltmesi olumlu farkları, kar ve zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler ve giderler, Kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekler, geçmiş yıllar kar veya zararları ve dönem net karı veya zararı kalemlerinden oluşmaktadır.

#### **Ödenmiş sermaye,**

Şirket'in sermayesi, 16.12.2022 tarihli Olağanüstü Genel Kurul ile beheri 1 TL değerinde 200.000.000 adet paya ayrılmış 200.000.000 TL'den ibarettir. 16.12.2022 tarihli Olağanüstü Genel Kurul ile beher hisse değeri 1 TL değerinde toplam 151.811.828 TL olan sermayesi bedeli nakden ödemek sureti ile 200.000.000 TL'ye çıkarılmıştır.

#### **Sermaye düzeltmesi olumlu farkları,**

Ödenmiş sermaye tutarının yüksek enflasyon dönemlerinde TMS 29 kapsamında düzeltilmesi sonucu ortaya çıkan farklar sermaye düzeltmesi olumlu / olumsuz farkı kalemlerinde izlenmektedir. Finansal durum tablosunda ve kar veya

zarar tablosunda parasal olmayan kalemlere ait düzeltme farkları ilgili hesaplarda yer alırken, sermaye düzeltmesi farkları öz kaynaklar içinde ayrı bir hesapta gösterilmektedir. Ayrı bir hesapta gösterilmesinin sebebi ise sermayenin tescile tabi olmasıdır.

#### **Paylara ilişkin primler / iskontolar,**

2020 faaliyet dönemi içerisinde oluşan paylara ilişkin hisse senedi ihraç primi 31.12.2023 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihli finansal tablolar için 199.458.482 TL olarak gerçekleşmiştir.

#### **Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler,**

Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler / giderler, TFRS standartları kapsamında arazi ve arsalar, binalar ve makine, tesis ve cihazlar için Sermaye Piyasası Kurulu lisansına sahip bir gayrimenkul ekspertiz şirketi tarafından hazırlanan değerlendirme raporlarına istinaden maddi duran varlıkların değerinde oluşan pozitif değer artışlarından/azalışlarından kaynaklanan yeniden değerlendirme fonu değişimlerinden ve aktüeryal kayıplara ilavelerden oluşmaktadır. 31.12.2024'ten 31.12.2025'e olan artışın temelinde bu dönemde yapılan maddi duran varlıklara ilişkin değerlemeler bulunmaktadır.

#### **Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler,**

Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler / giderler, finansal varlık değerlendirme farkları ve ertelenmiş vergi gelir veya giderlerinden oluşmaktadır. Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı giderler 31.12.2025 itibarıyla 397.422.756 TL olarak gerçekleşmiştir.

#### **Kardan ayrılmış kısıtlanmış yedekler,**

Kardan ayrılmış yasal ve olağanüstü olarak ayrılmış kısıtlanmış yedekler 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026'da sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, 61.759.031 TL olarak gerçekleşmiştir.

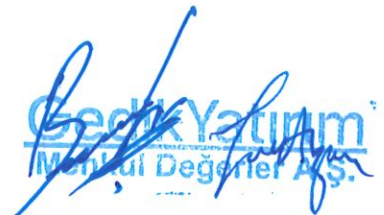
#### **Geçmiş yıllar kar / zararları,**

Şirket'in geçmiş yıllar zararları hesabı 31.12.2023'ten 31.12.2024'e %4,0 azalmış, 31.12.2025'te ise 31.12.2024'e göre %9,5 artmış ve 31.12.2025'ten 31.03.2026'a %1 azalmıştır.

Finansal durum tablosunun enflasyon düzeltmesine tabi tutulmasından kaynaklanan kar/zarar farkı, diğer bir ifade ile düzeltme sonrası hesaplanan geçmiş yıl kâr veya zararı, düzeltilmiş finansal durum tablosunda özkaynaklar içinde, Geçmiş Yıllar Karları/Zararları hesabının "alt hesabında" izlenmektedir. TMS 29 Parasal kazanç/kayıp hesabı çerçevesinde Şirket enflasyon muhasebesi 2023 yılında (128.276.620) TL, 2024 yılında (209.564.352) TL, 2025 yıl sonunda (266.733.567) TL ve 2026 ilk 3 ay sonunda (83.517.695) TL olarak gerçekleşmiştir. Dönemler itibarıyla ilgili hesapta gerçekleşen değişimlerin sebebi bu düzeltmelerden kaynaklanmaktadır.

#### **Dönem net karı/ zararı,**

Dönem net karı / zararı 31.12.2023 72.029.330 TL, 2024 yılı sonunda 7.601.414 TL, 2025 yıl sonunda 19.412.560 TL ve 2026 ilk 3 ay sonunda (82.459.214) TL olmuştur. Azalışın temelinde TMS 29 kapsamında parasal kazanç/kayıp bulunmaktadır. Enflasyon muhasebesinden dolayı 2023 hesap döneminde (128.276.620) TL, 2024 hesap döneminde (209.564.352) TL, 2025 yıllık hesap döneminde (266.733.567) TL ve 2026 ilk üç aylık dönemde (83.517.695) TL dönem net karını negatif etkilemiştir.

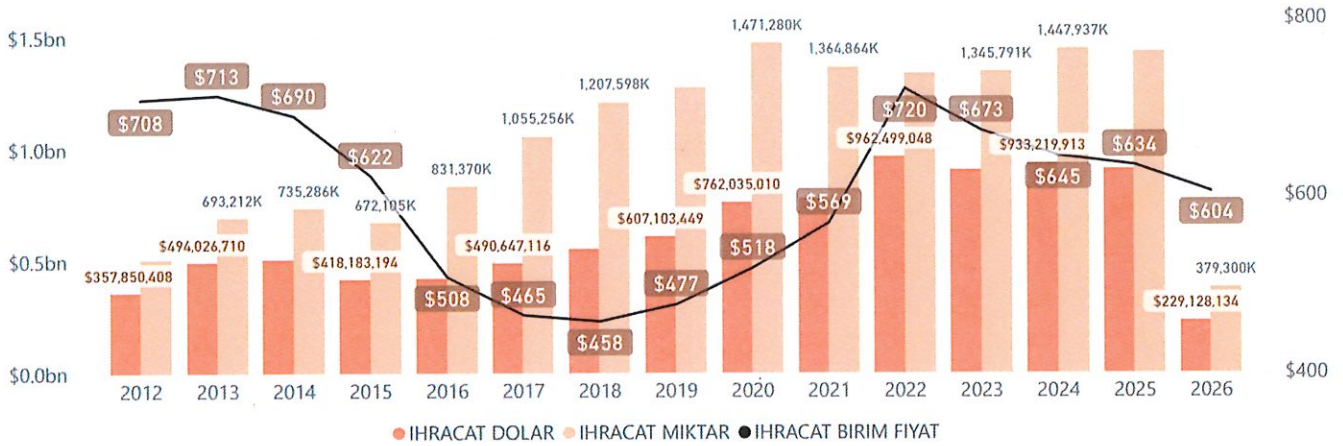
  
Gedik Yatırım  
Muhür Değerler A.Ş.

### 3. Sektör Hakkında Bilgi

#### Makarna Sektörü

Türkiye makarna sektörü, hem iç pazardaki güçlü tüketim yapısı hem de ihracat odaklı üretim kapasitesi ile gıda sanayi içerisinde önemli bir konuma sahiptir. Türkiye, yüksek üretim kapasitesi ve gelişmiş üretim altyapısı sayesinde dünya makarna üretiminde ve ihracatında önde gelen ülkeler arasında yer almaktadır. Makarna, uzun raf ömrü, uygun maliyetli olması ve geniş tüketici kitlesine hitap etmesi nedeniyle hem yurtiçinde hem de uluslararası pazarlarda talep gören temel gıda ürünleri arasında bulunmaktadır. Son yıllarda sektörde üretim kapasitesi artarken, ihracat pazarlarının çeşitlenmesi ve küresel talep dinamikleri sektörün büyümesini destekleyen temel faktörler arasında yer almaktadır. Günümüzde Türk makarna sanayi içerisinde bölgesel talebi karşılamaya yönelik çalışan tesislerin yanı sıra teknolojik açıdan gelişmiş ülkelerle rekabet edebilecek düzeye gelmiş, üretiminin önemli bir bölümünü ihracata yönlendirmiş, büyük entegre tesisler de dahil olmak üzere çok sayıda fabrika faaliyet göstermektedir. Türkiye 3,0 milyon tonu aşan kurulu kapasitesi ile dünyanın en büyük 3. makarna üreticisi konumundadır.<sup>1</sup>

#### Yıllara Göre Makarna İhracatı<sup>2</sup>



Yıllara göre makarna ihracatı incelendiğinde ihracatın miktar bazında 2020 yılı zirvesinden sonra düştüğü görülmesine rağmen değer bazında 2015 yılından bu yana sürekli arttığı görülmektedir. Ortalama ihracat fiyatının ise 2013 yılındaki zirveyi ham madde ve tedarik zincirindeki olumsuz gelişmelerle birlikte 2022 yılında geçerek en yüksek seviyeye ulaştığı görülmektedir. 2018 yılında 458 ABD Doları/ton ile en düşük ortalama birim ihracat fiyatı gerçekleşirken bu yıldan sonra buğday maliyetlerinin de yükselmesi ile birim ihracat fiyatı da artarak 2023 yılı aralık ayı itibarıyla 673 ABD Doları/ton seviyesinde gerçekleşmiştir. 2024 yılı incelendiğinde makarna birim ihracat fiyatının 645 ABD Doları/ton civarlarında olduğu görülmektedir. 2025 yılında ise ortalama ihracat birim fiyatının 634 ABD Doları/ton civarlarında olduğu görülmektedir. 2026 yılının ilk 3 aylık döneminde birim fiyatları 640 ABD Doları/ton seviyesindedir.

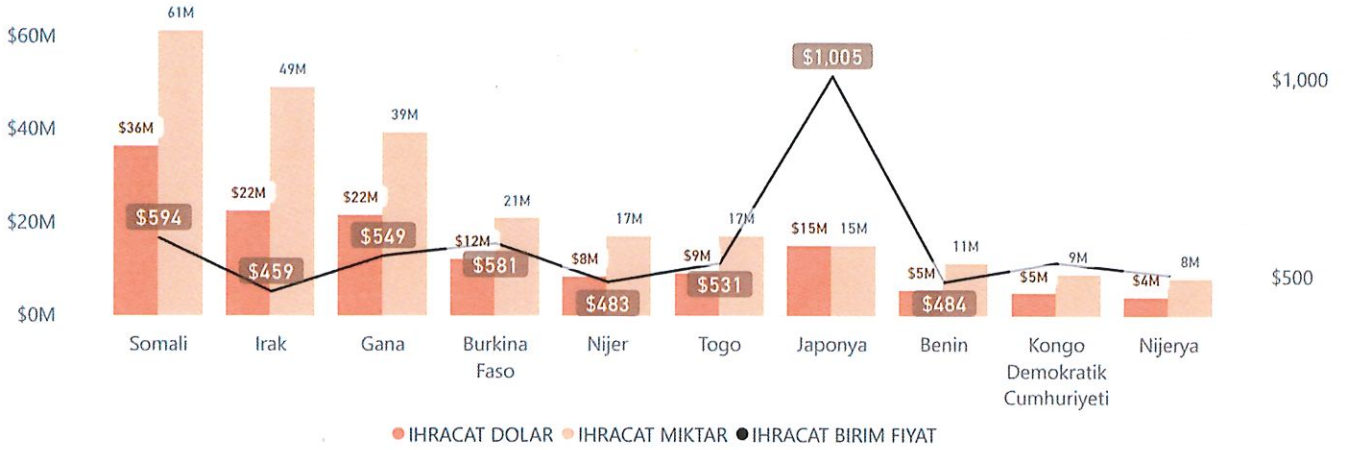
Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

<sup>1</sup><https://www.hubuder.org.tr/wp-content/uploads/2024/05/AyktutGoymen.pdf>

<https://www.statista.com/statistics/1378224/leading-countries-worldwide-in-pasta-production/>

<sup>2</sup> Makarna Üreticileri ve Sanayicileri Derneği Ocak-Mart 2026 Sektör Raporu sayfa 5

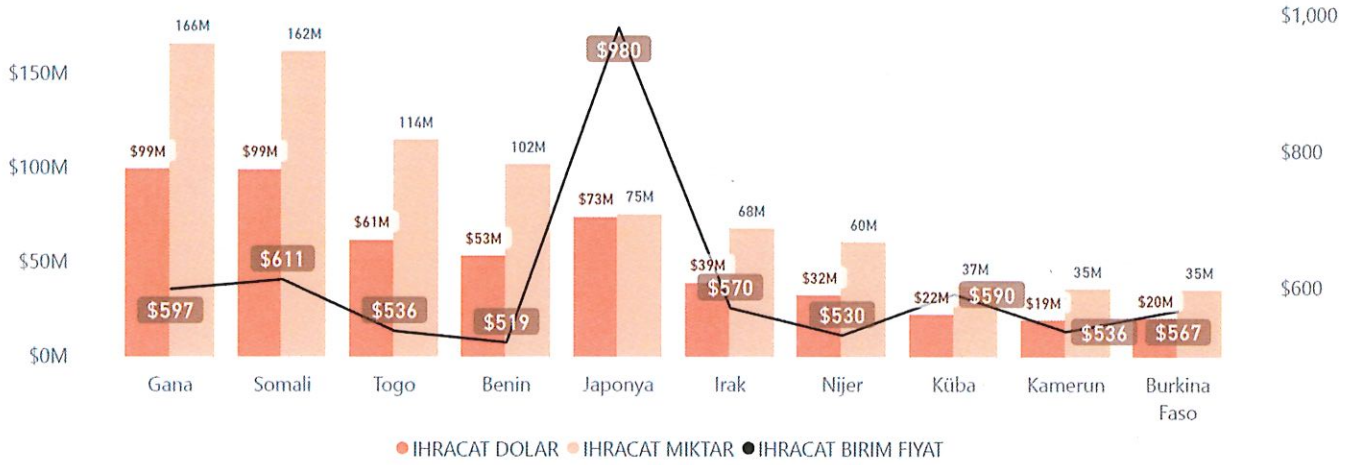
### Ülke Bazında Makarna İhracatı (Ocak-Mart 2026)<sup>3</sup>



2026 yılının ilk 3 ayında miktar olarak en fazla ihracat 61 bin ton ile Somali'ye yapılırken bu ülkeyi sırasıyla Irak ve Gana takip etmektedir. Değer olarak ihracatta ilk sırada 36 milyon ABD Doları ile Somali yer alırken ikinci sırada Irak ve Gana yer almaktadır.

2026 yılının ilk 3 ayında en çok ihracat yapılan 10 ülke verisine birim fiyat bazında bakıldığında, 1.005 ABD Doları/ton ile Japonya ilk sırada yer alırken, 459 ABD Doları/ton ile Irak en düşük ihracat fiyatına sahip ülke olmuştur.

### Ülke Bazında Makarna İhracatı (Ocak-Aralık 2025)<sup>4</sup>



2025 yılında miktar olarak en fazla ihracat 166 bin ton ile Gana'ya yapılırken bu ülkeyi sırasıyla Somali ve Togo takip etmektedir. Değer olarak ihracatta ilk sırada 99 milyon ABD Doları ile Gana yer alırken ikinci sırada Somali üçüncü sırada ise Japonya yer almıştır.

2025 yılında en çok ihracat yapılan 10 ülke verisine birim fiyat bazında bakıldığında, 980 ABD Doları/ton ile Japonya ilk sırada yer alırken, 519 ABD Doları/ton ile Benin en düşük ihracat fiyatına sahip ülke olmuştur.

<sup>3</sup> Makarna Üreticileri ve Sanayicileri Derneği Ocak-Mart 2026 Sektör Raporu sayfa 11

<sup>4</sup> Makarna Üreticileri ve Sanayicileri Derneği Ocak-Aralık 2025 Sektör Raporu sayfa 11

Coğrafi Gruplar Bazında Makarna İhracatı (Ocak-Mart 2026)<sup>5</sup>

AFRİKA		ASYA		AMERİKA		AVRUPA	
238,483	\$555	91,477	\$653	29,360	\$650	19,543	\$896
Ton Bu Yıl	Birim Fiyat Bu Yıl	Ton Bu Yıl	Birim Fiyat Bu Yıl	Ton Bu Yıl	Birim Fiyat Bu Yıl	Ton Bu Yıl	Birim Fiyat Bu Yıl
228,591	\$564	66,300	\$754	29,884	\$688	18,732	\$859
Ton GYAD	Birim Fiyat GYAD	Ton GYAD	Birim Fiyat GYAD	Ton GYAD	Birim Fiyat GYAD	Ton GYAD	Birim Fiyat GYAD
%4.33	-%1.6	%37.97	-%13.3	-%1.75	-%5.5	%4.33	%4.3
Ton % Değişim	Birim Fiyat % Değişim	Ton % Değişim	Birim Fiyat % Değişim	Ton % Değişim	Birim Fiyat % Değişim	Ton % Değişim	Birim Fiyat % Değişim

\* GYAD : Geçen Yıl Aynı Dönem

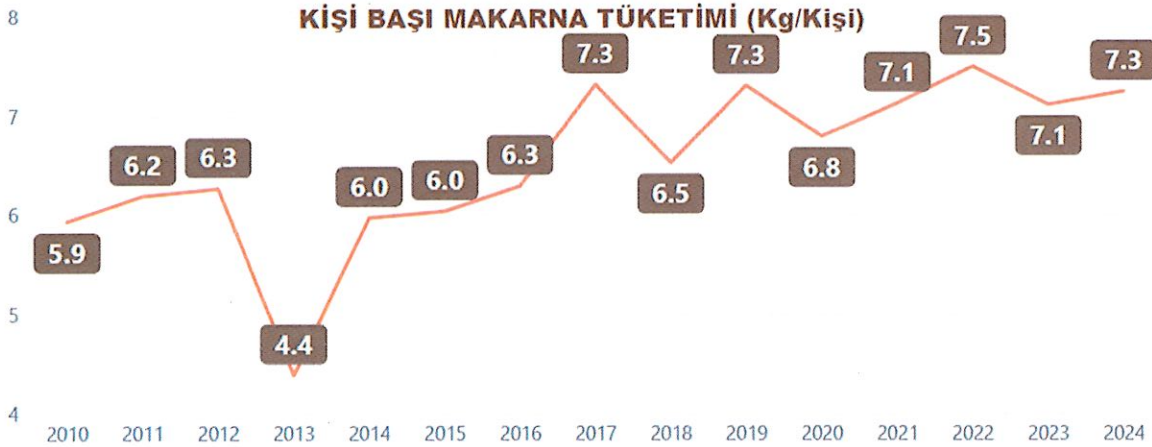
2026 yılının ilk 3 ayındaki makarna ihracat verilerine baktığımızda 238 bin ton ile en çok Afrika'ya ihracat yapılırken, 91 bin ton ile bunu Asya izlemiştir. En yüksek birim satış fiyatına ise 896 ABD Doları ile Avrupa bölgesi sahiptir.

Coğrafi Gruplar Bazında Makarna İhracatı (Ocak-Aralık 2025)<sup>6</sup>

AFRİKA		ASYA		AMERİKA		AVRUPA	
917,499	\$566	293,333	\$792	171,459	\$651	51,822	\$873
Ton Bu Yıl	Birim Fiyat Bu Yıl	Ton Bu Yıl	Birim Fiyat Bu Yıl	Ton Bu Yıl	Birim Fiyat Bu Yıl	Ton Bu Yıl	Birim Fiyat Bu Yıl
820,479	\$575	328,735	\$774	242,184	\$644	54,128	\$903
Ton GYAD	Birim Fiyat GYAD	Ton GYAD	Birim Fiyat GYAD	Ton GYAD	Birim Fiyat GYAD	Ton GYAD	Birim Fiyat GYAD
%11.82	-%1.6	-%10.77	%2.3	-%29.20	%1.1	-%4.26	-%3.3
Ton % Değişim	Birim Fiyat % Değişim	Ton % Değişim	Birim Fiyat % Değişim	Ton % Değişim	Birim Fiyat % Değişim	Ton % Değişim	Birim Fiyat % Değişim

\* GYAD : Geçen Yıl Aynı Dönem

2025 yılında makarna ihracat verilerine baktığımızda 918 bin ton ile en çok Afrika'ya ihracat yapılırken, 294 bin ton ile bunu Asya izlemiştir. En yüksek birim satış fiyatına ise 873 ABD Doları ile Avrupa bölgesi sahiptir.

Kişi Başı Makarna Tüketimi (kg/kişi)<sup>7</sup>

\* T.C. Nüfus verileri ve mülteci sayıları baz alınarak hesaplanmıştır.

Kişi başı makarna tüketimi 2022 yılında 7.5 Kg/Kişi ile zirve noktasına ulaşırken, 2024 yılında 7.3 Kg/Kişi olarak karşımıza çıkmaktadır. Geçmiş yıllara baktığımızda ise Türkiye'de kişi başı makarna tüketimlerinde bir artış olduğu ortaya çıkmaktadır.

<sup>5</sup> Makarna Üreticileri ve Sanayicileri Derneği Ocak-Mart 2026 Sektör Raporu sayfa 15

<sup>6</sup> Makarna Üreticileri ve Sanayicileri Derneği Ocak-Aralık 2025 Sektör Raporu sayfa 15

<sup>7</sup> Makarna Üreticileri ve Sanayicileri Derneği Ocak-Haziran 2025 Sektör Raporu sayfa 26

Türkiye Makarna Üretim, İthalat, İhracat ve İç Tüketim Verileri<sup>8</sup>

Yıl	Üretim (Ton)	İthalat (Ton)	İhracat (Ton)	İç Tüketim (Ton)
2008	640.985	1.521	175.597	466.909
2009	595.16	1.777	213.506	383.431
2010	732.411	2.078	297.28	437.209
2011	863.968	2.457	404.04	462.385
2012	976.644	2.702	505.559	473.787
2013	1.026.431	3.377	693.101	336.707
2014	1.202.516	5.31	735.021	472.805
2015	1.158.069	4.127	671.837	490.359
2016	1.347.649	3.384	831.123	519.91
2017	1.667.267	4.279	1.054.990	616.556
2018	1.762.492	3.636	1.207.296	559.832
2019	1.902.039	4.593	1.272.722	633.91
2020	2.059.468	4.023	1.470.842	592.649
2021	2.097.568	4.059	1.361.519	740.108
2022	1.997.847	5.194	1.330.535	672.506
2023	1.970.658	5.382	1.345.791	630.249
2024	2.082.604	6.417	1.447.937	641.084

2023 yılında Türkiye’de 1 milyon 970 bin ton makarna üretimi ve 1 milyon 345 bin ton makarna ihracatı gerçekleşmiştir. 2024 yılında ise 2 milyon 83 bin ton makarna üretimi ve 1 milyon 448 bin ton makarna ihracatı gerçekleşmiştir.

2024 Yılı Dünya Makarna İhraç Eden Ülke Verileri<sup>9</sup>

Ülke	İhracat Ton	İhracat Payı	Birim Değer ABD Doları/Ton
İtalya	2.129.580	%41,5	\$1.502
Türkiye	1.354.395	%26,4	\$631
İspanya	128.588	%2,5	\$1.195
ABD	100.263	%2,0	\$1.788
Tayland	92.267	%1,8	\$2.009
Belçika	90.017	%1,8	\$1.381
Almanya	88.942	%1,7	\$1.516
Mısır	83.794	%1,6	\$1.544
Yunanistan	78.499	%1,5	\$1.182
Suudi Arabistan	64.705	%1,3	\$2.363
Kotdivuar	57.330	%1,1	\$783

<sup>8</sup> Makarna Üreticileri ve Sanayicileri Derneği Ocak-Haziran 2025 Sektör Raporu Sayfa 26

<sup>9</sup> Makarna Üreticileri ve Sanayicileri Derneği Ocak-Haziran 2025 Sektör Raporu sayfa 17

Vietnam	48.772	%1,0	\$1.993
Meksika	45.911	%0,9	\$1.344
Çek Cumhuriyeti	44.736	%0,9	\$1.082
Letonya	40.940	%0,8	\$901

2024 yılında en çok makarna ihracatı yapmış ülkelere baktığımızda Türkiye 1 milyon 354 bin ton ile İtalya'nın ardından dünyanın en büyük makarna ihracatçısı konumundadır. Türkiye'nin dünya makarna ihracatından aldığı pay %26,4'tür.

Dünyanın En Büyük 10 Makarna Üreticisi (2024) <sup>10</sup>		
NO	ÜLKE	MİKTAR (Ton)
1	İTALYA	3.962.075
2	ABD	2.000.000
3	<b>TÜRKİYE</b>	<b>1.971.000</b>
4	MISIR	1.200.000
5	BREZİLYA	1.153.000
6	RUSYA	1.010.421
7	NİJERYA	700.000
8	İRAN	560.000
9	MEKSİKA	406.937
10	ALMANYA	405.000

Türkiye, Uluslararası Makarna Organizasyonu (IPO) 2024 yılı verilerine göre 1 milyon 971 bin ton makarna üretimi ile dünyada üçüncü sırada yer almaktadır.

### Durum Buğdayı Üretimi, İhracatı, İthalat ve Tüketim Verisi

Türkiye'nin durum buğdayı üretimi son 3 yılda düzenli bir şekilde artmış olup TÜİK verileri uyarınca Türkiye'de 2022 yılında 3.750.000 ton durum buğdayı üretilmiş, sonrasında 2023 yılında bu miktar 4.300.000 ton olmuş ve 2024 yılında ise daha ivmeli bir yükseliş ile 4.400.000 ton ile kapanmıştır.<sup>11</sup>

Türkiye, durum buğdayı ihracatında ise dalgalı bir sürecin sonunda 2023/24 döneminde aşağıdaki tabloda belirtildiği şekilde daha önce hiç ulaşılmamış bir ihracat verisine ulaşmıştır. 2023/24 sezonunda ihracat miktarı 1,560 bin ton, ihracat değeri ise 657 milyon ABD Doları olarak hesaplanmıştır, buna aykırı olarak ise ihracat birim fiyatı 2021/22/23 yıllarına oranla daha düşük kalmıştır.<sup>12</sup>

Durum buğdayı tüketimi ise 2018/2019 yılında 18.805 bin ton gerçekleşmiş; daha sonra bir artışla 2019/2020 yılında 20.070 bin ton olarak tüketim kaydedilmiştir. 2020/2021 yılında tüketim önceki yıllara göre koronavirüsün de etkisiyle sert bir şekilde gerileyerek 18.934 bin ton olarak ölçülse de sonraki iki dönem de sırasıyla 19.115 bin ton ve 19.337 bin ton olarak kaydedilmiş ve yükselmiştir.<sup>13</sup>

<sup>10</sup> Uluslararası Makarna Organizasyonu 2024 Yıllık Raporu Sayfa:15

<sup>11</sup> TÜİK, Bitkisel Üretim İstatistikleri, 2025

<sup>12</sup> <https://www.hubuder.org.tr/wp-content/uploads/2024/05/AykutGoymen.pdf>

<sup>13</sup> <https://arastirma.tarimorman.gov.tr/tepge/Belgeler/PDF%20Tar%C4%B1m%20%C3%9Cr%C3%BCnleri%20Piyasalar%C4%B1/2024->

[Temmuz%20Tar%C4%B1m%20%C3%9Cr%C3%BCnleri%20Raporu/Bu%C4%9Fday%20Tar%C4%B1m%20%C3%9Cr%C3%BCnleri%20Piyasalar%C4%B1%20Raporu%20Temmuz-2024-v4.pdf](https://arastirma.tarimorman.gov.tr/tepge/Belgeler/PDF%20Tar%C4%B1m%20%C3%9Cr%C3%BCnleri%20Raporu/Bu%C4%9Fday%20Tar%C4%B1m%20%C3%9Cr%C3%BCnleri%20Piyasalar%C4%B1%20Raporu%20Temmuz-2024-v4.pdf)

## SEZONLARA GÖRE DURUM BUĞDAYI İHRACATI

SEZON	İhracat Miktar (1000 Ton)	İhracat Değer (Milyon \$)	İhracat Birim Fiyat (\$/Ton)
2020/21	32	\$12	\$377
2021/22	14	\$7	\$512
2022/23	0	\$0	\$436
2023/24	1,766	\$732	\$415
2024/25	545	\$199	\$366
2025/26	114	\$41	\$363

2023/24 sezonunda Türkiye geneli durum buğdayı ihracatı bir sıçrama yaparak 1.766 bin ton seviyesine çıkmıştır. 2025/26 sezonunda ise miktar 114 bin tona gerilemiştir. Birim fiyatta da bir düşüş görülmektedir.

SEZON	İTHALAT TON	İTHALAT DOLAR	% DEĞİŞİM	FİYAT \$/TON
2017/18	608.617	\$154.479.474	-%0,8	\$254
2018/19	549.512	\$150.157.898	-%2,8	\$273
2019/20	1.864.096	\$546.722.902	%264,1	\$293
2020/21	543.741	\$179.402.624	-%67,2	\$330
2021/22	121.722	\$62.523.810	-%65,1	\$514
2022/23	385.648	\$175.048.945	%180,0	\$454
2023/24	53.773	\$20.700.784	-%88,2	\$385
2024/25	1.958	\$847.098	-%95,9	\$433
2025/26	190.334	\$55.848.156		\$293

İthalat tarafında ise Türkiye genelinde 2023/24 sezonunda 53 bin tonluk bir hacim ve 20 milyon ABD Doları ile değer görülürken, 2024/25 sezonunda ithalat keskin şekilde azalarak 1,958 bin tona ulaşmış ve maliyet 847 milyon ABD Doları'na düşmüştür. 2025/26 sezonunda ise 190 bin tonluk ithalat gerçekleşmiştir.

Genel olarak Türkiye'nin son iki yılındaki durum buğdayı dış ticareti incelendiğinde, ihracatta sert dalgalanmalar yaşandığı, ithalatta ise hem miktar hem de fiyat artışının öne çıktığı görülmektedir.

**Bakliyat Sektörü**

Yemelik tane baklagiller, besin değeri yönünden zengin olmaları, nadas alanlarının azaltılmasında etkili olmaları, istihdama olan katkıları ve ihracat potansiyelleri nedenleriyle üretim ve tüketimde önemli bir ürün grubunu oluşturmaktadır.

Yemelik baklagillerin üretimi, Latin Amerika, Afrika, Ortadoğu, Çin, Avrupa, ABD ve Kanada gibi pek çok bölgeye yayılmıştır. Bu geniş coğrafi dağılıma rağmen, baklagiller arasında üretim hacmi bakımından öne çıkan tür genellikle kuru fasulyedir.

Türkiye'de 2024 yılında 873.785 ha alanda kuru baklagil üretimi yapılmış olup toplam işlenen tarım alanları içerisindeki payı %4,32'dir. Kuru baklagiller içerisinde ekimi yapılan nohut 460.783 ha alan ve %52,73'lük pay ile ilk sırada yer almaktadır. Nohutu sırasıyla; 242.384 ha alan ve %27,73 pay ile kırmızı mercimek, 91.862 ha alan ve %10,51'lik pay ile kuru fasulye ve 70.206 ha alan ve %8,03'lük pay ile yeşil mercimek takip etmektedir.

Kuru fasulye dünyada en çok üretimi yapılan baklagil türüdür. Üretimi dünya geneline yayılmış olsa da daha çok Asya ve Amerika kıtasında üretilen kuru fasulye ekim alanları FAO verilerine göre son üç yıldır yaklaşık 38 milyon ha civarındadır.

Dünya kuru fasulye ekim alanları ve dünya kuru fasulye üretimi aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

Dünya Kuru Fasulye Ekim Alanları (Bin Ha) <sup>14</sup>

Ülkeler	2019	2020	2021	2022	2023
Hindistan	12.820	13.158	14.720	15.873	15.563
Myanmar	2.910	2.854	2.870	2.888	2.817
Brezilya	2.608	2.688	2.614	2.635	2.465
Burundi	972	1.196	1.588	1.375	1.470
Kenya	1.189	1.148	1.132	1.269	1.220
Uganda	546	679	963	1.034	1.164
Mozambik	940	883	908	566	1.164
Tanzanya	894	959	987	944	1.081
Meksika	1.207	1.567	1.670	1.449	761
Angola	673	692	699	701	738
Diğer	8.669	9.092	9.262	9.034	9.307
<b>Dünya</b>	<b>33.427</b>	<b>34.916</b>	<b>37.412</b>	<b>37.768</b>	<b>37.751</b>

Ülkelere Göre Dünya Kuru Fasulye Üretimi (Bin Ton) <sup>15</sup>

Ülkeler	2018	2019	2020	2021	2022
Hindistan	5.310	5.460	6.120	6.610	6.491
Brezilya	2.908	3.036	2.901	2.872	2.899
Myanmar	2.717	2.659	2.694	2.724	2.684
Tanzanya	1.197	1.271	1.287	1.269	1.484
Çin	1.322	1.298	1.300	1.298	1.297
ABD	0.920	1.465	1.006	1.160	1.072
Uganda	437	786	770	827	865
Kenya	747	774	669	750	861
Burundi	619	742	954	803	834
Arjantin	579	634	759	680	793
Diğer	8.752	9.271	9.878	9.344	9.226
<b>Dünya</b>	<b>25.507</b>	<b>27.397</b>	<b>28.337</b>	<b>28.338</b>	<b>28.506</b>

Dünya kuru fasulye ihracatı 2024 yılında yaklaşık 1,9 milyon ton olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında yaklaşık 1,8 milyon ton olan ihracat 2024 yılında %5 oranında artmıştır. Trade Map'in son beş yıllık verileri değerlendirildiğinde; dünya fasulye ihracatında lider konumda olan Arjantin kuru fasulye ihracatında %46,5 azalmayla üçüncülüğe gerilemiştir. ABD (%17,4) bir önceki yıla göre %21,3 oranında artışla ilk sırada yer almıştır. ABD'yi Mısır (%11,2) ve Arjantin (%9,2) izlemektedir. 2020 yılında 87 bin ton ile 9. sırada yer alan Türkiye, 2024 yılında ihracatındaki

<sup>14</sup> Tarım ve Orman Bakanlığı, Tarımsal Ekonomi ve Politika Geliştirme Enstitüsü Müdürlüğü Kuru Baklagil Ürün Raporu 2025 Sayfa:13

<sup>15</sup> Tarım ve Orman Bakanlığı, Tarımsal Ekonomi ve Politika Geliştirme Enstitüsü Müdürlüğü Kuru Baklagil Ürün Raporu 2025 Sayfa:14

%5'lik artışla dünya fasulye ihracatında 8. sıraya yükselmiştir. İhracattaki artışın son beş yılda Türkiye fasulye ekim alanlarının ve üretim miktarının artışına bağlı olduğu düşünülmektedir.

Dünya Kuru Fasulye İhracat Miktarı (Bin Ton) <sup>16</sup>					
Ülkeler	2020	2021	2022	2023	2024
ABD	236	216	190	272	330
Mısır	88	115	126	104	213
Arjantin	377	385	311	325	174
Brezilya	39	56	40	53	160
Kanada	147	150	120	125	139
Etiyopya	117	84	125	151	104
Nikaragua	97	81	90	95	90
Türkiye	87	110	86	84	86
Çin	148	62	42	65	85
Benin	-	-	-	22	54
Diğer	471	408	428	370	463
<b>Dünya</b>	<b>1.807</b>	<b>1.668</b>	<b>1.558</b>	<b>1.666</b>	<b>1.898</b>

Dünya kuru fasulye ihracatında önemli bir yere sahip olan Türkiye'nin ülkelere göre ihracatı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Ülkelere Göre Türkiye Kuru Fasulye İhracatı (Ton) <sup>17</sup>					
Ülkeler	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
Irak	28.678	90.919	67.081	31.259	48.046
Cezayir	1.596	1.886	3.405	23.782	28.231
Almanya	3.304	3.003	2.632	2.922	3.558
İtalya	677	362	101	267	1.952
Belçika	1.315	919	823	907	1.915
Suriye	2.421	3.987	2.835	1.748	1.785
Kosova	177	3.164	1.750	1.749	1.653
Birleşik-Krallık	450	798	330	663	1.649
İran	-	250	450	109	1.258
İspanya	197	199	218	275	1.217
Diğer	17.585	20.018	9.142	7.250	9.495
<b>Toplam</b>	<b>56.399</b>	<b>125.504</b>	<b>88.767</b>	<b>70.931</b>	<b>100.759</b>

<sup>16</sup> Tarım ve Orman Bakanlığı, Tarımsal Ekonomi ve Politika Geliştirme Enstitüsü Müdürlüğü Kuru Baklagil Ürün Raporu 2025 Sayfa:16

<sup>17</sup> Müdürlüğü Kuru Baklagil Ürün Raporu 2025 Sayfa:21

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

FAO verilerine göre 2023 yılında dünyada 5,7 milyon hektar alanda yaklaşık 7 milyon ton mercimek üretilmiştir. 2023 yılı itibarıyla 1,8 milyon tonluk üretimle Avustralya dünya mercimek üretiminin %26,0'ını karşılayarak ilk sırada yer almıştır.

Dünyanın en çok mercimek üreten ülkeleri içeren tablo aşağıda verilmiştir.<sup>18</sup>

Ülkeler	2019	2020	2021	2022	2023
Avustralya	359	526	854	1.000	1.841
Kanada	2.382	2.868	1.594	2.301	1.671
Hindistan	1.228	1.103	1.494	1.269	1.559
Türkiye	354	371	263	445	474
ABD	244	336	157	256	260
Nepal	251	263	246	252	201
Bangladeş	175	177	186	191	197
Kazakistan	75	51	56	146	193
Çin	165	165	166	168	169
Rusya	117	116	176	258	167
Diğer	438	499	385	333	337
<b>Dünya</b>	<b>5.788</b>	<b>6.474</b>	<b>5.575</b>	<b>6.618</b>	<b>7.069</b>

Dünyanın en çok mercimek ihracatı yapan ülkelerini içeren tablo aşağıdaki gibidir:

Ülkelere Göre Dünya Mercimek İhracatı (Bin Ton) <sup>19</sup>					
Ülkeler	2020	2021	2022	2023	2024
Kanada	3.128	1.931	1.892	1.996	1.916
Avustralya	706	900	1.094	2.048	1.431
Türkiye	406	289	499	569	648
ABD	330	202	174	247	278
Kazakistan	69	39	0	159	235
Hindistan	18	9	65	155	169
Rusya	56	81	93	277	166
BAE	251	269	355	321	73
Mısır	9	15	10	12	23
Belçika	17	13	17	26	21
Diğer	154	185	231	209	146
<b>Dünya</b>	<b>5.144</b>	<b>3.935</b>	<b>4.429</b>	<b>6.020</b>	<b>5.105</b>

<sup>18</sup> Tarım ve Orman Bakanlığı, Tarımsal Ekonomi ve Politika Geliştirme Enstitüsü Müdürlüğü Kuru Baklagil Ürün Raporu 2025 Sayfa:3

<sup>19</sup> Tarım ve Orman Bakanlığı, Tarımsal Ekonomi ve Politika Geliştirme Enstitüsü Müdürlüğü Kuru Baklagil Ürün Raporu 2025 Sayfa:5



Ülkelere Göre Dünya Nohut İhracatı (Bin Ton)<sup>21</sup>

Ülkeler	2020	2021	2022	2023	2024
Dünya	2.109	2.450	2.169	2.891	3.574

Gelişmekte olan birçok ülkede düşük gelirlili insanların önemli besin kaynakları arasında bulunan Türkiye’de yemeklik pek tane baklagiller, çok ailenin günlük tüketiminde önemli yere sahiptir. Toplam baklagil üretimi dikkate alındığında, Türkiye dünyanın en büyük üreticileri arasındadır (FAO, 2024). Türkiye’de baklagiller tarla bitkileri yetiştiriciliğinde ekim alanı ve üretim bakımından tahıllardan sonra gelmektedir. Türkiye’de yetiştirilen 9 tür baklagil arasında en fazla üretimi yapılan nohuttur.

Bulgur, buğdayın temizlenmesi, kaynatılması, kurutulması ve kabuğunun soyularak değişik tipte değirmenlerde öğütülmesi, farklı boyutlardaki taneciklere ayrılması ile elde edilen, sadece su ve buğdaydan oluşan oldukça lezzetli ve besleyici bir gıda maddesidir.

Türkiye’de toplam 98 bulgur fabrikası (üretim tesisi) bulunmaktadır.<sup>22</sup>

Yıllar İtibari İle Türkiye Bulgur Üretimi (Ton)<sup>23</sup>

Yıllar	Bulgur Üretimi
2018	466.862
2019	473.694
2020	577.849
2021	512.885
2022	575.701
2023	555.164
2024	490.269

## Un Sektörü

İzahname tarihi itibarıyla 85 milyon üzerindeki nüfusu ile Türkiye, kişi başı dünyada en çok un ve unlu mamul tüketen ülkelerden birisidir<sup>24</sup>. Türkiye’de un sektörü iç Pazar talebini karşılamakla birlikte her sene yüzün üzerinde ülkeye de un ihracatı gerçekleştirmektedir. Uzun yıllardır dış piyasaya un tedarikinde dünyada zirvede yer alan Türkiye, yıllık 3 milyon ton un ihraç etmektedir<sup>25</sup>. Bunun yanı sıra yaklaşık olarak 11-12 milyon ton olan iç piyasadaki talebi de karşılamaktadır<sup>26</sup>. Türkiye un sanayisi pazar arayışını sürdürmekle birlikte daha çok mevcut pazarlardaki derinleştirmek ve bu pazarlardaki mevcudiyetini köklendirmek adına gerekli çalışmaları sürdürmektedir.<sup>27</sup>



<sup>22</sup> Ulusal Hububat Konseyi 2023-2024 Bulgur Sektörü Analizi Sayfa: 5

(<http://www.uhk.org.tr/tr/wp-content/uploads/2024/06/Sn-Faysal-Sun-Bulgur-Sunumu.pdf>)

<sup>23</sup> Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK)

<sup>24</sup> Özaydın, G., & Karakayacı, Z. (2023). Türkiye’de Un Ve Unlu Mamuller Sanayinin Mevcut Yapısı Ve Gıda Sanayi İçerisindeki Yeri. *Wheat Studies*, 12(1), 1-14.

<sup>25</sup> <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/bakan-yumakli-turkiye-dunyada-un-ihracatinda-birinci-makarna-ihracatinda-da-ikinci-sirada/3339264#:~:text=Bak%C3%BC,un%20pazar%C4%B1ndaki%20pay%C4%B1%20y%C3%BCzde%2023.>

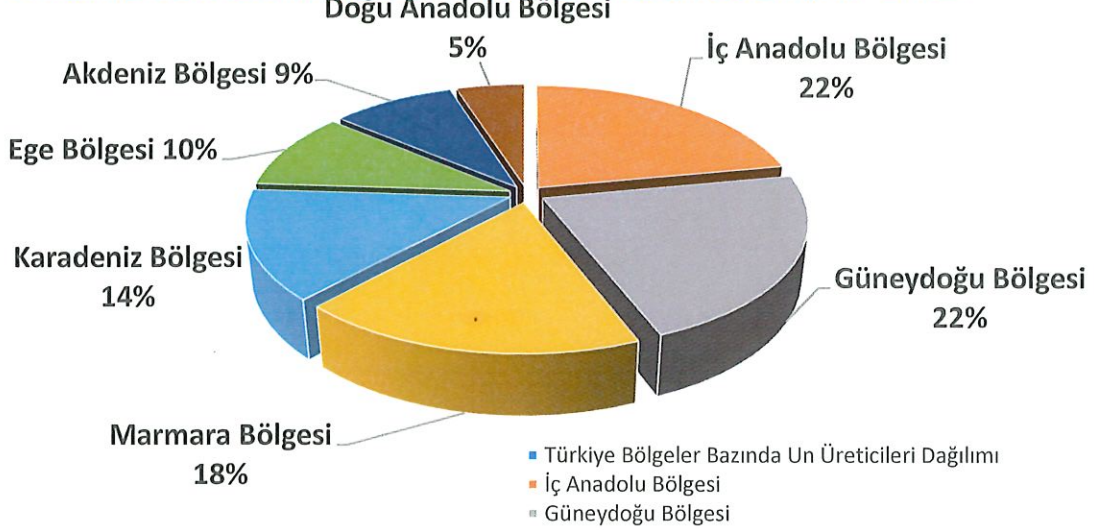
<sup>26</sup> Özaydın, G., & Karakayacı, Z. (2023). Türkiye’de Un Ve Unlu Mamuller Sanayinin Mevcut Yapısı Ve Gıda Sanayi İçerisindeki Yeri. *Wheat Studies*, 12(1), (sayfa 2)

<sup>27</sup> [https://www.tusaf.org/Eklenti/1323.tusaf-tobb-alt-sektor-raporupdf.pdf?0&\\_tag1=86E0E2345B7166A7622ED2F3DA658196321DBD93](https://www.tusaf.org/Eklenti/1323.tusaf-tobb-alt-sektor-raporupdf.pdf?0&_tag1=86E0E2345B7166A7622ED2F3DA658196321DBD93)

[Son Erişim Tarihi: 28.01.2025]

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği verilerine göre ülkemizde 69 ilde 598 adet un fabrikası bulunmaktadır. Bu fabrikalar ise yılda yaklaşık 30 milyon tonluk üretim kapasitesine sahiptir.<sup>28</sup>

## TÜRKİYE BÖLGELER BAZINDA UN ÜRETİCİLERİ DAĞILIMI - 2022



Un fabrikalarının bölgelere göre dağılımına bakılacak olursa, Güneydoğu Anadolu ve İç Anadolu Bölgeleri %22'şer payla en çok un fabrikası bulunan bölgelerdir. Ham madde ve pazara yakınlık, tesisleşmeye elverişlilik bu bölgelerin öne çıkmasında önemli etkenlerdir. Türkiye un sanayisi, yaklaşık 30 milyon ton üretim kapasitesine sahiptir. 6,7 milyon ton üretim kapasitesi ile 117 kayıtlı un üreticisi bulunan Güneydoğu Anadolu Bölgesi birinci sırada yer almaktadır. Bölgenin Ortadoğu ve Kuzey Afrika ülkelerine un ihracatında bel kemiği olması, yüksek kapasiteli üretim tesislerinin bu bölgede yoğunlaşmasına zemin hazırlamıştır. İkinci sırada yer alan İç Anadolu Bölgesi'nde toplamda 3 milyon ton üretim kapasitesi ile kayıtlı 115 un üreticisi bulunmaktadır. Marmara Bölgesi, %18 pay ile üretici sayısı bakımından İç Anadolu Bölgesi'nden sonra gelmesine rağmen 5,2 milyon ton ile daha yüksek üretim kapasitesine sahiptir. Bu bölgeleri sırasıyla Karadeniz Bölgesi (%14), Ege Bölgesi (%10), Akdeniz Bölgesi (%9) ve Doğu Anadolu Bölgesi (%5) takip etmektedir.

Türkiye'de buğday unu üretimi, Türk Gıda Kodeksi Buğday Unu Tebliği'ne uygun olarak yapılmaktadır. Un üretimi, tarım sektörünün ülke ekonomisindeki en önemli faaliyet alanlarından biridir. Bununla beraber; üretim, işgücü, sanayi, çevre bilim ve sürdürülebilirlik açılarından da tarım sektöründe, büyük bir önem taşımaktadır.

Türkiye'nin un üretim kapasitesinin bölgesel dağılımı genel olarak işletme sayısının bölgesel dağılımıyla paralellik arz etmektedir. Un üretimine ilişkin kesin bir veri olmamakla birlikte Türkiye'nin un üretim kapasitesi yaklaşık 32 milyon ton olarak tahmin edilmektedir.<sup>29</sup>

2025 yılı ve 2026 yılı ilk 3 ay içerisinde Türkiye'nin en çok buğday unu ihraç ettiği 10 ülkeyi gösteren tablo aşağıda verilmiştir.<sup>30</sup>

Türkiye Geneli Buğday Unu İhracatı			Miktar: Ton		Değer:1000 ABD \$				
Ü L K E	2025 Ocak-Aralık			2025 Ocak-Mart			2026 Ocak-Mart		
	Miktar	Değer	\$/ton	Miktar	Değer	\$/ton	Miktar	Değer	\$/ton
<b>SURİYE</b>	629.675	\$214.293	\$340	120.097	\$41.113	\$342	146.584	\$50.826	\$347
<b>IRAK</b>	360.868	\$165.234	\$458	159.920	\$71.149	\$445	34.026	\$15.772	\$464
<b>GANA</b>	145.533	\$50.931	\$350	18.763	\$6.491	\$346	42.712	\$14.942	\$350

<sup>28</sup> Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) Gıda Sanayi Meclisi Sektör Raporu, Türkiye Un Sanayicileri Federasyonu (TUSAF) ([https://www.tusaf.org/Eklenti/1323\\_tusaf-tobb-alt-sektor-raporupdf.pdf?0&\\_tag1=86E0E2345B7166A7622ED2F3DA658196321DBD93](https://www.tusaf.org/Eklenti/1323_tusaf-tobb-alt-sektor-raporupdf.pdf?0&_tag1=86E0E2345B7166A7622ED2F3DA658196321DBD93))

<sup>29</sup> <https://www.turktarim.gov.tr/Haber/823/turkiye-un-ihracatinda-lider-ulke?utm> [Son Erişim Tarihi:28.01.2025]

<sup>30</sup> Orta Anadolu Hububat, Bakliyat, Yağlı Tohumlar ve Mamulleri İhracatçıları Birliği 2026 Mart Raporu Sayfa:7

SOMALI	183.253	\$59.363	\$324	59.680	\$19.253	\$323	43.899	\$14.148	\$322
KÜBA	100.213	\$40.813	\$407	20.034	\$8.002	\$399	27.346	\$10.920	\$399
ENDONEZYA	116.401	\$39.298	\$338	21.790	\$7.414	\$340	28.525	\$9.473	\$332
VENEZUELLA	73.325	\$27.911	\$381	22.374	\$8.594	\$384	22.002	\$8.219	\$374
ERİTRE	53.082	\$18.292	\$345	10.504	\$3.558	\$339	15.408	\$5.365	\$348
CIBUTI	38.475	\$13.673	\$355	8.105	\$2.848	\$351	12.668	\$4.436	\$350
MISIR	27.432	\$12.535	\$457	9.758	\$4.621	\$474	10.557	\$4.260	\$403
DİĞER	616.218	\$230.801	\$375	151.462	\$58.105	\$384	114.766	\$42.757	\$373
<b>T O P L A M</b>	<b>2.344.476</b>	<b>\$873.142</b>	<b>\$372</b>	<b>602.487</b>	<b>\$231.148</b>	<b>\$384</b>	<b>498.492</b>	<b>\$181.118</b>	<b>\$363</b>

Türkiye, 2025 yılında 629 bin ton ile en çok Suriye'ye buğday ihracatı yapmıştır. Toplam ihracat miktarı ise 2 milyon 345 bin tondur. 2026 yılının ilk 3 ayı içerisinde miktar olarak en çok ihracat 147 bin ton ile yine Suriye'ye yapılmıştır.

Dünyadaki un fabrikalarının ortalama kapasite kullanımını %65 iken Türkiye için bu oran yaklaşık olarak %50'dir. Dünyanın en büyük un ihracatçısı olan Türkiye'nin<sup>31</sup> un ihraç ettiği başlıca bölgeler ise Orta Doğu, Uzak Doğu Asya ve Afrika'dır.

Son yıllarda Covid-19 pandemisi, iklim değişikliği ve dünya buğday piyasasında önemli rol oynayan Rusya-Ukrayna arasında yaşanan savaş nedeniyle buğday ve buğdaya dayalı gıda sanayi (un, makarna, irmik, bisküvi, gofret, kraker vb.) hem iç piyasada hem de dünya pazarlarında giderek daha fazla rekabete konu olmaktadır. Ayrıca Pandemi nedeniyle evde pişirme trendinin artmasıyla birlikte un ve unlu mamullere olan talep artmıştır.

### Bisküvi Sektörü

Beslenme açısından önemli bir yere sahip olan bisküvi, 19. yüzyıla kadar lüks bir tüketim maddesi olarak kabul edilirken, modern dünyada hayat tarzlarının değişmesi ile artık herkes tarafından kolaylıkla tüketilebilen bir gıda maddesi olmuştur.

Bisküvi ve gofret üretimi, tarıma dayalı sanayinin ağırlıkta olduğu Orta Anadolu Bölgesinde, özellikle de Karaman ilinde küçük imalathanelerde geleneksel üretim yöntemleri ile başlamıştır. Zaman içerisinde bisküvi ve gofret üretimine çikolata, çiklet, kek, şekerleme de dâhil olmuş ve bu sektör başta Karaman olmak üzere bisküvide Konya, Eskişehir ve Ankara; çikolata üretiminde, Konya, Gaziantep, Bursa, Adana, Eskişehir, İzmir ve Denizli; şekerli mamuller üretiminde ise İstanbul, Ankara, İzmir, Afyon, Konya, Kayseri, Kocaeli, Bursa, Balıkesir, Antalya, Denizli, Adana, Mersin ve Samsun gibi illerde yoğunlaşarak dev bir iş koluna dönüşmüştür.

Türk Standartları Enstitüsüne göre bisküvi "unun içinde kabarmayı sağlayıcı maddeler, şeker, tuz, yağ ve gıda maddeleri ile ilgili tüzükte izin verilen diğer maddelerden biri veya birkaçı eklendikten sonra su ile yoğrulmuş tekniğine uygun bir biçimde işlenmesi, şekil verilmesi ve pişirilmesi sonucunda elde edilen bir unlu mamul" olarak ifade edilmektedir. Bisküvi, çeşnili ve çeşni maddesi içermeyen (sade) olarak iki çeşide ayrılmaktadır.

Türkiye'nin bisküvi verilerinin üretim/satış/ihracat ve ithalat kırılımı aşağıdaki tabloda belirtildiği gibidir:

Türkiye Tatlı Bisküvi – Gofret Verileri (TÜİK Verileri Uyarınca)				
Yıl	Üretim (KG)	Satış (KG)	İhracat (KG)	İthalat (KG)
2018	894.680.603	903.590.482	292.775.293	7.709.162
2019	929.789.361	994.008.758	319.786.698	6.191.830
2020	909.650.810	957.122.807	334.736.949	10.017.104
2021	869.204.212	872.854.416	345.478.907	9.583.281
2022	900.832.238	903.466.554	338.159.929	10.610.231
2023	854.587.993	849.178.137	306.427.980	11.140.309
2024	919.271.230	907.182.907	319.411.590	10.966.464

<sup>31</sup><https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/bakan-yumakli-turkiye-dunyada-un-ihracatinda-birinci-makarna-ihracatinda-da-ikinci-sirada/3339264#:~:text=Bak%C3%BC,un%20pazar%C4%B1daki%20pay%C4%B1%20y%C3%BCzde%2023.>

2025	-	-	298.725.228	13.604.192
2025/3	-	-	25.484.189	1.392.944
2026/3	-	-	21.239.080	1.164.937

Türkiye'nin 2025 yılında en çok tatlı bisküvi-gofret ihracatı yaptığı ülkeleri içeren tablo aşağıda verilmiştir<sup>32</sup>.

Türkiye Geneli Bisküvi İhracatı 2025 (Ocak-Aralık) Miktar: Ton Değer:1000 ABD \$						
ÜLKE	2024 (Ocak-Aralık)		Birim Fiyat	2025 (Ocak-Aralık)		Birim Fiyat
	Miktar	Değer	\$/Kg	Miktar	Değer	\$/Kg
IRAK	102.365	289.071	2.824	91.266	293.995	3.221
SURİYE	11.478	21.379	1.863	18.524	38.957	2.103
ABD	9.169	35.256	3.845	7.648	38.112	4.983
LİBYA	9.923	37.235	3.752	8.653	37.273	4.308
FİLİSTİN	10.429	28.189	2.703	10.778	37.260	3.457
ALMANYA	8.531	32.910	3.857	7.703	36.120	4.689
İNGİLTERE	7.360	33.077	4.494	6.238	35.561	5.701
YEMEN	13.804	29.716	2.153	14.249	32.065	2.250
S. ARABİSTAN	11.560	49.438	4.277	6.778	30.736	4.535
BELÇİKA	5.344	27.517	5.149	4.997	30.133	6.030
<b>T O P L A M</b>	<b>324.434</b>	<b>982.305</b>	<b>3.028</b>	<b>303.539</b>	<b>1.030.137</b>	<b>3.394</b>

2025 yılında Türkiye 91 bin 266 ton ile en çok tatlı bisküvi-gofret ihracatını Irak'a yapmıştır. Türkiye'nin 2025 yılında tatlı bisküvi-gofret toplam ihracatı 303 bin 539 tondur.

Türkiye'nin 2026 yılının ilk 3 ayında en çok tatlı bisküvi-gofret ihracatı yaptığı ülkeleri içeren tablo aşağıda verilmiştir.<sup>33</sup>

Türkiye Geneli Bisküvi İhracatı 2026 (Ocak-Mart) Miktar: Ton Değer:1000 ABD \$						
ÜLKE	2025 (Ocak-Mart)		Birim Fiyat	2026 (Ocak-Mart)		Birim Fiyat
	Miktar	Değer	\$/Kg	Miktar	Değer	\$/Kg
IRAK	21.331	65.418	3.067	15.387	69.317	4.505
FİLİSTİN	3.284	11.318	3.447	3.324	12.190	3.667
ABD	1.601	7.853	4.906	2.556	11.070	4.331
ALMANYA	2.175	7.666	3.524	2.335	10.649	4.560
İNGİLTERE	1.439	7.877	5.472	1.794	8.982	5.005
ÜRDÜN	1.437	4.610	3.207	2.827	8.924	3.156
YEMEN	3.666	8.536	2.329	3.901	7.715	1.978
RUSYA	819	4.952	6.049	1.091	6.301	5.776
AZERBAYCAN	1.585	5.908	3.727	1.745	5.919	3.393
BELÇİKA	1.147	5.736	5.002	905	4.850	5.357
<b>TOPLAM</b>	<b>74.627</b>	<b>111.061</b>	<b>3.073</b>	<b>28.139</b>	<b>91.925</b>	<b>3.267</b>

<sup>32</sup> Orta Anadolu Hububat, Bakliyat, Yağlı Tohumlar ve Mamulleri İhracatçıları Birliği 2025 Aralık Raporu

<sup>33</sup> Orta Anadolu Hububat, Bakliyat, Yağlı Tohumlar ve Mamulleri İhracatçıları Birliği 2026 Aralık Raporu /OAİB 2026 3 Aylık Raporu

### 3.1 Golda Gıda'nın Faaliyet Gösterdiği Sektördeki Avantajları/Dezavantajları

#### **Avantajlar**

##### ***Nüfus artışı nedeniyle ürün gruplarının tüketiminin artması***

Türkiye, 85 milyonu aşan nüfusu ile Şirket'in satışını yaptığı ürün gruplarında kişi başı tüketimin yüksek olduğu ülkelerden biridir. Makarna, unlu mamul, bakliyat gibi gıda maddelerinin Türk mutfağında önemli bir yeri bulunmaktadır. Bu bağlamda, Türkiye'nin nüfus artışını ve göçmen sayısını göz önüne alınca Şirket'in üretimini yaptığı ürünlerin yurt içinde tüketiminin artması beklenmektedir.

##### ***Operasyonun büyüklüğü ve uzun yıllara dayanan üretim tecrübesi***

Şirket, Türkiye'nin önemli makarna üreticilerinden biridir ve üretim tesisindeki birinci sınıf makineler ile çeşitli ürün gruplarını yüksek kapasite ile üretebilmektedir. Şirket, sektördeki 25 yılın üzerindeki tecrübesiyle buğdayın kırımından ambalajlamaya kadar üretimin çoğu adımını entegre şekilde gerçekleştirebilmektedir. Operasyonun büyüklüğü sayesinde şirket ham madde maliyetlerinde bir avantaj sağlamakta ve müşterilerine üst kalite ürünleri lojistik zincirinde aksama olmadan ulaştırabilmektedir.

##### ***Tedarikçilere yakınlık***

Şirket, ürün tesislerinin stratejik konumu sayesinde ana tedarikçilere yakın bir konumda bulunmaktadır. Bu yakınlık, malzeme ve ham madde temin süreçlerinde hız, verimlilik ve maliyet avantajı sağlamaktadır. Tedarik zinciri yönetimindeki bu avantaj, üretim süreçlerinin kesintisiz ve etkin bir şekilde sürdürülmesine olanak tanımaktadır. Aynı zamanda, tedarikçilerle olan ilişkileri daha dinamik ve esnek tutmasına yardımcı olup potansiyel tedarik sıkıntılarını karşı hızla tepki verebilme kapasitesini artırmaktadır. Bu durum, Şirket'e maliyet avantajı sağlayarak sektördeki rekabetçilik seviyesini yükseltmekte ve piyasada daha istikrarlı bir konumda olmasını sağlamaktadır.

##### ***Operasyonların sadeleştirilmesiyle artan sektörel odak ve operasyon mükemmelliği***

Şirket, 2022'nin sonunda hayvancılık şubesinin, 2023'ün başında ise akaryakıt şubesinin Şirket bünyesinden çıkartılmasıyla operasyonlarını sadeleştirilmiş ve sadece gıda sektöründe faaliyet gösteren bir şirket haline gelmiştir. Bu değişimlerle birlikte, Şirket, tüm üst yönetim ve çalışanlarıyla gıda sektörü operasyonlarına odaklanmış ve operasyonel verimliliğini artırmıştır. Bu durum, Şirket'in birden fazla sektörde faaliyet gösteren rakiplerine göre avantajlı konumda olmasını sağlamaktadır.

##### ***İhracat odaklılığı***

Şirket yurtdışı satışları hem bünyesindeki personel hem de yurtdışı kanalları aracılığıyla gerçekleştirmektedir. Uluslararası fuar ve organizasyonlara sürekli ve doğrudan katılım sağlayan şirket, çeşitli ihracat kolları ve ihracatçı birlikleri kapsamında hareket etmektedir. Şirket, 2025 yılında 5 kıtada 47 ülkeye direkt ihracat, 14 ülkeye ise aracı ihracatçılar vasıtası ile olmak üzere toplamda 61 ülkeye ihracat yapmıştır. Şirketin makarna ve bisküvi-gofret-kaplamalı ürünlerinin ihracatını ağırlıklı olarak gerçekleştirmektedir. Her ülkenin kültür ve çeşitliliğine ayak uyduracak şekilde üretim yapan Şirket satışlarını çeşitlendirmek konusunda sıkıntı yaşamamaktadır. Hem makarna taleplerinde hem de bisküvi-gofret-kaplamalı ürünlerinde müşterilerinin talepleri doğrultusunda ürünlerde değişiklik yapılabilmektedir.

Gedik Yatırım  
Değerler A.Ş.

## Dezavantajlar

### *İşletme sermayesi ihtiyacı*

Şirket'in operasyonlarının devamlılığı ve karlılığı ana ham maddesi olan buğdayın doğru maliyetlerle ve doğru zamanlarda depolanmasına bağlıdır. Ayrıca Şirket, operasyonları gereği kullandığı ham maddeleri hasat zamanlarında yüksek oranda stoklamaktadır. Bu bağlamda, şirketin operasyonlarının işletme sermayesi ihtiyacı bulunmaktadır.

### *Ham madde fiyatlarına duyarlılık*

Şirket'in maliyet yapısı ham madde fiyatları ile doğrudan ilişkilidir. Senelere göre buğday, bakliyat rekolteilerinin değişimiyle Şirket'in maliyetleri artıp azalabilmektedir. Ayrıca, Dünya'da buğday üreticisi olan ülkelerin yaşadığı savaş, yaptırım gibi politik ve ekonomik olaylar Şirket'in ham madde maliyetlerine doğrudan etki edebilmektedir. Bu bağlamda, Şirket, operasyonlarını yürütürken ham madde fiyatlarının kısa ve uzun vadedeki değişimlerini göz önünde bulundurmalıdır.

## 4. Değerleme Çalışması

### 4.1. Değerleme Çalışmasına İlişkin Beyan

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Etik ilkeler:

- Değerleme çalışması, dürüstlük, tarafsızlık ve mesleki özen ilkeleri çerçevesinde yürütülmüştür.
- Değerleme çalışması kapsamında herhangi bir yanıltıcı, abartılı veya gerçeğe aykırı beyan verilmemiş olup, mesleki dürüstlük ve şeffaflık ilkeleri çerçevesinde hareket edilmiştir.
- Değerleme kapsamında yanıltıcı, gerçeğe aykırı veya abartılı beyanlarda bulunulmamış; analiz ve varsayımlar makul, tutarlı ve doğrulanabilir verilere dayandırılmıştır.
- Değerleme hizmeti, önceden belirlenmiş bir sonuca ulaşma amacı taşımaksızın, gerçeğe uygun değer tespiti hedefiyle gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporda ulaşılan sonuçlara veya belirli bir değer seviyesine bağlı değildir.
- Çalışma, gizlilik yükümlülüğü çerçevesinde ve mesleki standartlara uygun şekilde yürütülmüştür.
- Raporda kullanılan bilgiler, Şirket tarafından sağlanan veriler ile kamuya açık ve güvenilir kaynaklardan temin edilen bilgilerden oluşmakta olup, bu verilerin doğruluğu makul ölçüde değerlendirilmiştir.

Gedik Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmektedir.

### 4.2. Değerlemeye İlişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar

#### Veri Kaynakları

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, İrfan Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 dönemleri için hazırlanan finansal tablolar ve bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin 2026 – 2035 yılları ile ilgili proforma finansal tahminleri, bağımsız piyasa verileri, sektör raporları ve Gedik Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

  
Gedik Yatırım  
Değerleme A.Ş.

## Genel Varsayımlar

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte, genel varsayımlar da aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek İzahname'de yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,
- Şirket'in yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı,
- Makroekonomik koşullarda Şirket'i önemli ölçüde etkileyecek olağanüstü bir durum olmayacağı.

## Sınırlayıcı Şartlar

Gedik Yatırım, değerleme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu da bulunmamaktadır.

Gedik Yatırım, değerleme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır.

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

Şirket tarafından sağlanan veya Gedik Yatırım tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler (projeksiyon verileri) Gedik Yatırım değerleme ekibinin sorgusundan geçmiştir. 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 varsayılmıştır ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Şirket'in rekabet ettiği pazar ve ürüne ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari inceleme raporu bulunmamaktadır. Gedik Yatırım olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

Bu raporda varılmış sonuçlar, ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve raporun hazırlanmış olduğu tarih itibarıyla geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Gedik Yatırım'a sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması ve/veya işbu Rapor tarihi sonrasında meydana gelebilecek olan gelişmeler, bu rapor içinde yer alan projeksiyon, tahmin ve değerlendirme sonuçlarını maddi olarak etkileyebilecektir.

Yatırımcıların nihai yatırım kararlarını vermeden önce mutlaka SPK tarafından onaylanan İzahname'yi okumaları ve özellikle 5 numaralı Risk Faktörleri bölümüne dikkat etmeleri tavsiye edilmektedir.

## 4.3. Değerleme Proje Ekibi

**Proje Ekibi:** Konusunda uzman çalışma ekibi, Gedik Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü M. Barış Ürkün tarafından yönetilmiştir.

M. Barış Ürkün, çeşitli yatırım kuruluşlarının araştırma ve kurumsal finansman bölümlerinde toplam 17 yıllık tecrübeye sahiptir. Kocaeli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat bölümü mezunudur. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahiptir (**Belge No: 204213**).

  
Gedik Yatırım  
Kurumsal Değerleme A.Ş.

## 5. Değerleme Analizi

### 5.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

İşbu Fiyat Tespit Raporu, SPK'nın III-62.1 Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği'ni gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na (UDS) uygun şekilde hazırlanmıştır. Buna göre firma değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanabilir. Bu yöntemler şu şekilde sıralanabilir:

#### 1. Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri uyarınca Pazar yaklaşımı varlığını, fiyat bilgisi elde edilebilir olan veya benzer varlıklarla karşılaştırılmasıyla gösterge niteliğinde değer belirlenen yaklaşımı ifade eder.

Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için güvenilir bilgi mevcudiyeti, halka açık şirketler için yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve Gıda Gıda paylarının halka arz itibarıyla teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceği olması nedeni ile değerlemenin amacına uygun olduğu düşünülmüş ve değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.

#### Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi:

Borsada işlem gören ve Şirket ile benzer alanlarda faaliyet gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak Firma Değeri bulunabilmesi için Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında Şirket'e benzer alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem piyasanın etkin olduğu durumlarda payların rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

UDS 104 Değer Esasları'nın "UDS Tanımlı Değer Esası – Pazar Değeri" başlığının altında yer alan madde 30.6 uyarınca değerlendirme yapılan varlık için mevcut veriler ve pazarla ilişkili koşullara göre en geçerli ve en uygun değerlendirme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerekmektedir. Ek olarak UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.4 uyarınca değerlendirme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlendirilmesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanmasına gerek olmadığı belirtilmektedir.

Bu doğrultuda mevcut şartlar dikkate alındığında değerlendirme için en geçerli ve en uygun yöntem olduğu düşünülen, doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat edilen yöntemlerden Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır. FD/Satışlar, FD/FVÖK, F/K ve PD/DD çarpanları da incelenmiş fakat aşağıdaki sebeplerden ötürü bu çarpanlar FD/FAVÖK çarpanları kadar güvenilir bulunmamıştır.

- FD/FAVÖK çarpanı şirketlerinin operasyonel kar performansına dayandığı ve yatırımcılar tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından biri olduğu için dikkate değer bulunmuştur.
- Faaliyet gösterilen gıda sektöründe hali hazırda işlem gören birçok gıda şirketi bulunmaktadır. Bu şirketlerden birçoğu operasyonel açıdan Şirket ile benzerlik göstermekle birlikte belirli faaliyet karı seviyesine farklı hasılat seviyeleri ile ulaşabilmektedir. Bu bakımdan FD/Satışlar çarpanı değerlendirilmede tercih edilmemiştir.
- TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulamaları sonrası şirketlerin finansal tablolarındaki parasal ve parasal olmayan kalemlerindeki mevcut kompozisyonlarına göre, her bir şirket için yurt içi benzer şirketler arasında seçilen F/K çarpanlarının yüksek düzeyde farklılaşması ile TMS 29 standartları kapsamındaki enflasyon güncellemelerinin her şirketi farklı etkilemesi ve yurt dışı benzer şirketlerde bu uygulamanın olmaması sebebiyle, F/K çarpanı değerlendirilmede tercih edilmemiştir.
- Şirket'in faaliyet gösterdiği gıda sektöründe duran varlık yatırımları hem zamanlama hem de tutar açısından farklılık gösterdiğinden ve nakit olmayan amortisman giderlerinin faaliyet karı üzerindeki negatif etkisini

dikkate aldığından FD/FVÖK çarpanı değerlendirilmedi tercih edilmemiştir.

- Benzer şirketlerin faaliyet gösterdiği ülkeler ve bu ülkelerdeki vergilendirme esasları farklılıklar göstermektedir. Ayrıca farklı ülkelerdeki farklı şirketler farklı fonlama alternatifleri üzerinden ciddi değişkenlik gösteren finansman koşulları altında operasyonlarına devam etmektedir. Şirketlerin özkaynakları üzerinde doğrudan etkisi olan bu durum, benzer şirketlerin PD/DD çarpanları üzerinden karşılaştırılmasını güçleştirmektedir. Bu sebeple PD/DD çarpanları değerlendirilmedi tercih edilmemiştir.

FD/FAVÖK çarpanı firma değerinin FAVÖK tutarına oranlanması ile elde edilir. FAVÖK ise, esas faaliyet karı ile ilgili dönemde satışlardan esas faaliyet karına ulaşırken düşülen amortisman ve itfa bedellerinin toplamıdır. Bu yöntemle göre Şirket Değeri, Şirket'in ilgili yıla değerlemeye esas FAVÖK tutarının benzer halka açık şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları ortalamasıyla çarpılması ile elde edilir.

## 2. Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulaması bulunsa da bu uygulamalar temelde gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değerine indirgenmesine dayanmaktadır.

İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin uzun vadeli potansiyelini de yansıtarak özgün değerini bulmaya odaklanır. Bunu yaparken de şirket özelindeki riskleri belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin en önemli dezavantajı, varsayımlara çok duyarlı dolayısıyla objektif bir değerlendirme yapmanın zorluğudur. Bu değerlendirme raporunda yer alan İNA değerlemesi kapsamında Şirket'in stratejik hedefleriyle beraber geçmiş yıllar performansları dikkate alınmış ve tonaj ile hasılat bazında sayılar gözden geçirilmiştir.

## 3. Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri uyarınca maliyet yaklaşımı, alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşım, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Şirket'in faaliyetlerinin devam eden işletme niteliğinde olması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyeti hesaplanamayacak olduğundan bu yaklaşım uygun görülmemiş ve değerlendirme kapsamında kullanılmamıştır.

Sonuç olarak, Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. **Gelir Yaklaşımı:** İNA Analizi
2. **Pazar Yaklaşımı:** Çarpanlar Analizi

### 5.2 Gelir Yaklaşımı (İNA Analizi)

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 dönemleri için hazırlanan bağımsız denetim raporlarının fonksiyonel para birimi TL'dir. Hazırlanan bağımsız denetim raporları kapsamında Şirket'in söz konusu dönemler için net satışları ve kar marjları aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir:

(TL)	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2026- 31.03.2026
Net Satışlar	3.363.929.312	2.986.992.246	2.568.021.468	685.467.659
Brüt Kar	489.806.180	411.878.266	362.606.684	90.945.638
<b>Brüt Kar Marjı</b>	<b>14,6%</b>	<b>13,8%</b>	<b>14,1%</b>	<b>%13,3</b>
Esas Faaliyet Karı	169.905.981	80.336.477	59.051.473	21.704.218
<b>Faaliyet Kar Marjı</b>	<b>5,1%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,3%</b>	<b>%3,2</b>

Gedik Yatırım  
Mali Değerleme Şi.

FAVÖK	264.362.394	170.572.073	134.566.856	45.567.439
FAVÖK Marjı	7,9%	5,7%	5,2%	6,6%
Net Kar	72.029.330	7.601.414	19.412.560	-82.459.214
Net Kar Marjı	2,1%	0,3%	0,8%	(%12,0)

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

## Net Finansal Borç Pozisyonu

Şirket'in 31.03.2026 itibarıyla toplam finansal yükümlülükleri **9.907.305 TL**'dir. Aynı dönem itibarıyla Şirket'in nakit ve nakit benzerleri **533.225.751 TL** olup ilgili dönemde Şirket'in **523.318.446 TL** net nakit pozisyonu bulunmaktadır. Şirket, finansman ihtiyaçlarını faaliyetlerden elde edilen gelirler ve kredi sözleşmeleri kapsamında elde ettiği fonlar ile karşılamaktadır. Elde edilen fonlar, işletme faaliyetlerinin yürütülmesi ve yeni yatırım harcamalarının ve ikame harcamalarının finansmanında kullanılmaktadır. Şirket'in 31 Mart 2026 dönemi net nakit pozisyonunu gösteren tablo aşağıda sunulmaktadır:

(TL)	31.03.2026
KV Borçlanmalar	480.139
UV Borçlanmaların KV Karşıtlıkları	-
UV Finansal Borçlar	-
Diğer Finansal Yükümlülükler	9.427.166
<b>Toplam Finansal Borçlar</b>	<b>9.907.305</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	533.225.751
<b>Net Finansal Borç / (Nakit) Pozisyonu</b>	<b>(523.318.446)</b>

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporları

## Projeksiyonlar

### 1-Genel Varsayımlar

İndirgenmiş Nakit Akımları değerlemesi Şirket'in fonksiyonel para birimi olan TL cinsinden hazırlanmıştır. Değerleme kapsamında Şirket'in 2026 yılı ile 2035 yılı arasında yaratacağı nakit akımları ve 2035 yılı sonrası terminal dönemi değeri dikkate alınmıştır. İlgili çalışma kapsamında Şirket bilgileri, ürün segmentleri bazında gelir-gider kırılımları ve bağımsız denetim raporlarındaki verilerden yararlanılmıştır. Ayrıca, projeksiyon dönemi boyunca Şirket'in ürün grupları bazında üretim miktarı ile satış tonajının aynı olacağı varsayılmıştır.

İNA değerlemesinde kullanılan Türkiye enflasyon tahminleri için 2026-2035 Gedik Yatırım tahminleri kullanılmıştır. Türkiye için öngörülen enflasyon oranları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Makroekonomik Veriler	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
TL Enflasyon, Ortalama	30,3%	24,4%	20,3%	18,8%	18,8%	17,2%	16,0%	14,9%	14,4%	13,6%

Kaynak: IMF, OVP, Gedik Yatırım

### 2-Gelirler

Şirket'in gelir projeksiyonları tümevarım yaklaşımı ile oluşturulmuştur. Bu kapsamda; makarna, un, helvalık irmik, bakliyat, bisküvi, yan ürün ve ticari mal satış kalemleri Şirket'in stratejik hedeflerine uygun büyüme oranları ile modellenmiştir.

Üretim miktarları için projeksiyon yapılırken makarna, helvalık irmik, un, bakliyat, bisküvi ve yan ürün ürünleri için 2024 ve 2025 yılı üretiminin ortalama kapasite kullanım oranı dikkate alınmış ve projeksiyon yılları için Şirket'in güncel durumu ve stratejik hedefleri doğrultusunda kapasite kullanım oranları tahmin edilerek üretim miktarları hesaplanmıştır. Üretim kapasiteleri için Şirket'ten gelen bilgiler ve kapasite raporları incelenmiş, vardiya yapısı ve resmi tatiller göz önünde bulundurularak ilgili kapasiteler ve kullanım oranları hesaplanmıştır.

Yan ürünün kendine ait bir üretim süreci olmaması ve diğer üretim süreçleri sonucunda üretilmesi sebebiyle yan ürün için kapasite tahmini yapılmamış, önceki dönem üretim süreçleri sonrasında gerçekleşen ortalama yan ürün oranları

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

göz önüne alınarak yan ürün üretimi hesaplanmıştır. Şirket'in ürün bazında kapasite, kapasite kullanım oranı ve üretim miktarları geçmiş dönemler ve projeksiyon dönemi için aşağıdaki tablolarda sunulmaktadır:

Üretim Kapasitesi (ton)	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2026- 31.03.2026
<b>Makarna</b>				
Kapasite	66.468	66.468	66.468	16.617
Kapasite Kullanım Oranı	%77,2	%80,2	%78,6	%77,9
Üretim	51.334	53.330	52.238	12.944
<b>Un</b>				
Kapasite	74.955	74.955	74.955	18.739
Kapasite Kullanım Oranı	%21,9	%21,0	%20,9	%27,1
Üretim	16.433	15.724	15.696	5.085
<b>Helvalık İrmik</b>				
Kapasite	1.560	1.560	1.560	390
Kapasite Kullanım Oranı	%41,8	%41,5	%36,2	%48,7
Üretim	653	648	565	190
<b>Bakliyat</b>				
Kapasite	11.669	11.669	11.669	2.917
Kapasite Kullanım Oranı	%39,8	%39,5	%9,9	%18,9
Üretim	4.645	4.605	1.160	551
<b>Bisküvi</b>				
Kapasite	7.619	7.619	7.619	1.905
Kapasite Kullanım Oranı	%28,8	%32,2	%29,6	%36,8
Üretim	2.190	2.456	2.255	701
<b>Yan Ürün</b>				
Kapasite	-	-	-	-
Kapasite Kullanım Oranı	-	-	-	-
Üretim	20.244	23.664	22.661	6.000

Üretim Kapasitesi (ton)	01.01.2026- 31.12.2026	01.01.2027- 31.12.2027	01.01.2028- 31.12.2028	01.01.2029- 31.12.2029	01.01.2030- 31.12.2030	01.01.2031- 31.12.2031
<b>Makarna</b>						
Kapasite	66.468	66.468	66.468	66.468	66.468	66.468
Kapasite Kullanım Oranı	%78,2	%78,7	%79,2	%79,6	%80,1	%80,5
Üretim	52.007	52.313	52.619	52.925	53.230	53.536
<b>Un</b>						
Kapasite	74.955	74.955	74.955	74.955	74.955	74.955
Kapasite Kullanım Oranı	%24,0	%24,1	%24,3	%24,4	%24,5	%24,6
Üretim	18.018	18.098	18.178	18.258	18.338	18.418
<b>Helvalık İrmik</b>						
Kapasite	1.560	1.560	1.560	1.560	1.560	1.560
Kapasite Kullanım Oranı	%42,5	%43,3	%44,1	%45,0	%45,8	%46,6
Üretim	662	675	689	702	715	728
<b>Bakliyat</b>						
Kapasite	11.669	11.669	11.669	11.669	11.669	11.669
Kapasite Kullanım Oranı	%14,4	%17,3	%20,1	%22,9	%25,8	%28,6
Üretim	1.682	2.014	2.345	2.677	3.009	3.341
<b>Bisküvi</b>						
Kapasite	7.619	7.619	7.619	7.619	7.619	7.619
Kapasite Kullanım Oranı	%33,2	%33,4	%33,6	%33,8	%34,0	%34,2
Üretim	2.530	2.546	2.561	2.576	2.591	2.606
<b>Yan Ürün</b>						
Kapasite	-	-	-	-	-	-
Kapasite Kullanım Oranı	-	-	-	-	-	-
Üretim	23.449	22.966	22.832	22.694	22.552	22.406

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

Üretim Kapasitesi (ton)	01.01.2032- 31.12.2032	01.01.2033- 31.12.2033	01.01.2034- 31.12.2034	01.01.2035- 31.12.2035
<b>Makarna</b>				
Kapasite	66.468	66.468	66.468	66.468
Kapasite Kullanım Oranı	%81,0	%81,5	%81,9	%82,4
Üretim	53.842	54.148	54.454	54.760
<b>Un</b>				
Kapasite	74.955	74.955	74.955	74.955
Kapasite Kullanım Oranı	%24,7	%24,8	%24,9	%25,0
Üretim	18.498	18.579	18.659	18.739
<b>Helvalık İrmik</b>				
Kapasite	1.560	1.560	1.560	1.560
Kapasite Kullanım Oranı	%47,5	%48,3	%49,2	%50,0
Üretim	741	754	767	780
<b>Bakliyat</b>				
Kapasite	11.669	11.669	11.669	11.669
Kapasite Kullanım Oranı	%31,5	%34,3	%37,2	%40,0
Üretim	3.672	4.004	4.336	4.668
<b>Bisküvi</b>				
Kapasite	7.619	7.619	7.619	7.619
Kapasite Kullanım Oranı	%34,4	%34,6	%34,8	%35,0
Üretim	2.621	2.636	2.652	2.667
<b>Yan Ürün</b>				
Kapasite	-	-	-	-
Kapasite Kullanım Oranı	-	-	-	-
Üretim	22.255	22.100	21.942	21.779

Üretilen ürünlerin yurt içi ve yurt dışı satış dağılımı Şirket'in güncel ve stratejik operasyonel durum ve hedefleri doğrultusunda hesaplanmıştır. 2026 yılının geri kalanında fiyatların ortalama %7.5 artacağı (2026 beklenen ortalama enflasyon oranının dörtte biri) varsayılmış, projeksiyon dönemindeki ürünlerin yurt içi satış fiyatları tahmin edilirken, birim fiyatların ilgili yılın beklenen enflasyonu ile artacağı varsayılmıştır.

Yurt dışı birim fiyatları tahmin edilirken ise, ürün grubu bazında yurt dışı birim fiyatları ile yurt içi birim fiyatlarının oranı incelenmiş, 2024, 2025 yılı ile 31.03.2026 tarihinde gerçekleşmiş ortalama ihracat fiyatı / iç pazar fiyatı oranının korunacağı varsayılmıştır. Şirketin ürün grupları bazında yurt içi ve yurtdışı birim satış fiyatları aşağıda sunulmaktadır.

Yurt içi Mamul Birim Fiyatları (TL/kg)*	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2026- 31.03.2026
Makarna	20,04	22,85	26,50	27,38
Büyüme	m.d.	14,0%	16,0%	3,3%
Un	13,95	14,95	19,31	21,05
Büyüme	m.d.	7,2%	29,2%	9,0%
Helvalık İrmik	19,53	21,94	27,15	26,78
Büyüme	m.d.	12,3%	23,7%	-1,4%
Bakliyat	26,05	30,48	52,18	60,87
Büyüme	m.d.	17,0%	71,2%	16,7%
Bisküvi	43,56	58,82	74,99	77,16
Büyüme	m.d.	35,0%	27,5%	2,9%
Yan Ürün	5,98	7,25	9,64	11,17
Büyüme	m.d.	21,2%	33,0%	15,9%

\* TMS – 29 öncesi yurt içi satış fiyatları

Yurt içi Mamul Birim Satış Fiyatları (TL/kg)	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2026- 31.03.2026
Makarna	41,67	32,91	29,16	27,16
Un	29,02	21,54	21,25	20,88
Helvalık İrmik	40,61	31,61	29,88	26,56
Bakliyat	54,18	43,91	57,42	60,38
Bisküvi	90,59	84,72	82,53	76,54
Yan Ürün	12,43	10,44	10,61	11,08

\* TMS – 29 sonrası yurt içi satış fiyatları

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

Yurt Dışı Mamul Birim Satış Fiyatları (TL/kg)	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2026- 31.03.2026
Makarna	44,36	40,39	33,85	30,25
Yurt İçi Fiyata Oranı	1,1	1,2	1,2	1,1
Helvalık İrmik	41,03	26,91	27,31	25,42
Yurt İçi Fiyata Oranı	1,0	0,9	0,9	1,0
Bisküvi	102,40	95,85	81,79	71,91
Yurt İçi Fiyata Oranı	1,1	1,1	1,0	0,9

İade ve iskontolar hesaplanırken 2024, 2025 yılı ile 31.03.2026 tarihindeki ortalama %1,8 olarak gerçekleşen brüt satışlara oranı seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

Ticari mal satışları hesaplanırken şu an Şirket bünyesinde bulunmayan hayvancılık ve akaryakıt şubesinin satışları ile cari dönemde devam eden ticari satış operasyonları ayrıştırılmıştır. Mevcut ticari satış operasyonlarının büyük çoğunluğunun buğday satışlarından oluşması ve üretim faaliyetleri ile doğrudan ilişkili olması sebebiyle bu satışların mamul satışlarına oranı incelenmiş, gelecek dönemde ticari satışların mamul satışlarına oranının 2024 ve 2025 itibarıyla ortalama %6,0 olarak gerçekleşen seviyede devam edeceği öngörülmüştür.

Önceki dönemlerde gerçekleşen ve yukarıdaki varsayımlar altında projeksiyon dönemi için hesaplanan satış miktar ve tutarları aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir:

(TL)	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2026 31.03.2026
<b>Makarna</b>	<b>2.128.711.658</b>	<b>1.855.444.085</b>	<b>1.601.092.267</b>	<b>345.715.743</b>
Büyüme (%)	m.d	-%12,8	-%13,7	-%78,4
Satış Miktarı (ton)	50.318	53.125	52.679	12.363
<b>Un</b>	<b>446.610.164</b>	<b>337.602.346</b>	<b>332.061.271</b>	<b>79.991.870</b>
Büyüme (%)	m.d	(%24,4)	(%1,6)	(%75,9)
Satış Miktarı (ton)	15.391	15.674	15.624	3.830
<b>Helvalık İrmik</b>	<b>26.207.123</b>	<b>19.987.263</b>	<b>16.055.505</b>	<b>5.386.703</b>
Büyüme (%)	m.d	(%23,7)	(%19,7)	(%66,4)
Satış Miktarı (ton)	645	645	538	203
<b>Bakliyat</b>	<b>247.739.807</b>	<b>207.189.457</b>	<b>66.794.583</b>	<b>32.733.451</b>
Büyüme (%)	m.d	(%16,4)	(%67,8)	(%51,0)
Satış Miktarı (ton)	4.573	4.719	1.166	558
<b>Bisküvi</b>	<b>213.190.844</b>	<b>223.349.446</b>	<b>183.081.188</b>	<b>51.541.399</b>
Büyüme (%)	m.d	%4,8	(%18,0)	(%71,8)
Satış Miktarı (ton)	2.195	2.479	2.229	558
<b>Yan Ürün</b>	<b>251.792.463</b>	<b>248.986.150</b>	<b>242.697.313</b>	<b>65.952.596</b>
Büyüme (%)	m.d	(%1,1)	(%2,5)	(%72,8)
Satış Miktarı (ton)	20.250	23.839	22.873	700
<b>Ticari Mal</b>	<b>124.011.964</b>	<b>142.275.976</b>	<b>174.803.939</b>	<b>117.752.940</b>
Büyüme (%)	m.d	%14,7	%22,9	(%32,6)
<b>İade ve İskontolar</b>	<b>(74.334.712)</b>	<b>(47.842.476)</b>	<b>(48.564.597)</b>	<b>(13.607.044)</b>
Net Satışlara Oranı	%2,2	%1,6	%1,9	%2,0
<b>Net Satışlar</b>	<b>3.363.929.312</b>	<b>2.986.992.246</b>	<b>2.568.021.468</b>	<b>685.467.659</b>
Net Satışlar Büyüme (%)		(%11,2)	(%14,0)	(%73,3)

(TL)	01.01.2026- 31.12.2026	01.01.2027- 31.12.2027	01.01.2028- 31.12.2028	01.01.2029- 31.12.2029	01.01.2030- 31.12.2030
<b>Makarna</b>	<b>1.595.602.425</b>	<b>1.988.273.371</b>	<b>2.412.336.251</b>	<b>2.891.701.683</b>	<b>3.463.459.901</b>
Büyüme (%)	(%0,3)	%24,6	%21,3	%19,9	%19,8
Satış Miktarı (ton)	52.007	52.313	52.619	52.925	53.230
<b>Un</b>	<b>404.755.489</b>	<b>505.598.238</b>	<b>610.866.713</b>	<b>729.207.043</b>	<b>869.772.665</b>
Büyüme (%)	%21,9	%24,9	%20,8	%19,4	%19,3
Satış Miktarı (ton)	18.018	18.098	18.178	18.258	18.338
<b>Helvalık İrmik</b>	<b>18.802.667</b>	<b>23.399.692</b>	<b>28.639.852</b>	<b>34.621.463</b>	<b>41.804.863</b>
Büyüme (%)	%17,1	%24,4	%22,4	%20,9	%20,7
Satış Miktarı (ton)	662	675	689	702	715
<b>Bakliyat</b>	<b>109.255.736</b>	<b>162.667.932</b>	<b>227.902.466</b>	<b>309.167.023</b>	<b>412.645.361</b>
Büyüme (%)	%63,6	%48,9	%40,1	%35,7	%33,5
Satış Miktarı (ton)	1.682	2.014	2.345	2.677	3.009
<b>Bisküvi</b>	<b>210.910.826</b>	<b>266.528.259</b>	<b>322.798.407</b>	<b>386.256.578</b>	<b>461.810.609</b>
Büyüme (%)	%15,2	%26,4	%21,1	%19,7	%19,6

Satış Miktarı (ton)	2.530	2.546	2.561	2.576	2.591
<b>Yan Ürün</b>	<b>279.548.718</b>	<b>340.486.162</b>	<b>407.177.623</b>	<b>481.000.732</b>	<b>567.636.455</b>
Büyüme (%)	%15,2	%21,8	%19,6	%18,1	%18,0
Satış Miktarı (ton)	23.449	22.966	22.832	22.694	22.552
<b>Ticari Mal</b>	<b>158.147.133</b>	<b>198.490.621</b>	<b>242.136.688</b>	<b>291.789.223</b>	<b>351.281.410</b>
Büyüme (%)	(%9,5)	%25,5	%22,0	%20,5	%20,4
<b>İade ve İskontolar</b>	<b>(49.791.185)</b>	<b>(59.818.471)</b>	<b>(72.971.944)</b>	<b>(87.935.566)</b>	<b>(105.864.533)</b>
Brüt Satışlara Oranı	%1,8	%1,7	%1,7	%1,7	%1,7
<b>Net Satışlar</b>	<b>2.727.231.809</b>	<b>3.425.625.804</b>	<b>4.178.886.057</b>	<b>5.035.808.179</b>	<b>6.062.546.731</b>
Net Satışlar Büyüme (%)	%6,2	%25,6	%22,0	%20,5	%20,4

(TL)	01.01.2031- 31.12.2031	01.01.2032- 31.12.2032	01.01.2033- 31.12.2033	01.01.2034- 31.12.2034	01.01.2035- 31.12.2035
<b>Makarna</b>	<b>4.092.301.869</b>	<b>4.789.030.543</b>	<b>5.550.515.409</b>	<b>6.402.382.421</b>	<b>7.332.893.438</b>
Büyüme (%)	%18,2	%17,0	%15,9	%15,3	%14,5
Satış Miktarı (ton)	53.536	53.842	54.148	54.454	54.760
<b>Un</b>	<b>1.023.459.917</b>	<b>1.192.799.976</b>	<b>1.376.826.800</b>	<b>1.581.694.600</b>	<b>1.804.265.115</b>
Büyüme (%)	%17,7	%16,5	%15,4	%14,9	%14,1
Satış Miktarı (ton)	18.418	18.498	18.579	18.659	18.739
<b>Helvalık İrmik</b>	<b>49.782.878</b>	<b>58.699.123</b>	<b>68.528.253</b>	<b>79.600.436</b>	<b>103.415.642</b>
Büyüme (%)	%19,1	%17,9	%16,7	%16,2	%29,9
Satış Miktarı (ton)	728	741	754	767	780
<b>Bakliyat</b>	<b>536.745.594</b>	<b>684.693.943</b>	<b>858.004.326</b>	<b>1.062.750.178</b>	<b>1.299.468.509</b>
Büyüme (%)	%30,1	%27,6	%25,3	%23,9	%22,3
Satış Miktarı (ton)	3.341	3.672	4.004	4.336	4.668
<b>Bisküvi</b>	<b>544.697.290</b>	<b>636.313.931</b>	<b>736.200.082</b>	<b>847.706.137</b>	<b>1.016.271.602</b>
Büyüme (%)	%17,9	%16,8	%15,7	%15,1	%19,9
Satış Miktarı (ton)	2.606	2.621	2.636	2.652	2.667
<b>Yan Ürün</b>	<b>660.716.893</b>	<b>761.554.111</b>	<b>869.175.711</b>	<b>987.075.814</b>	<b>1.112.833.398</b>
Büyüme (%)	%16,4	%15,3	%14,1	%13,6	%12,7
Satış Miktarı (ton)	22.406	22.255	22.100	21.942	21.779
<b>Ticari Mal</b>	<b>417.138.386</b>	<b>490.532.471</b>	<b>571.219.651</b>	<b>661.919.066</b>	<b>765.057.027</b>
Büyüme (%)	%18,7	%17,6	%16,4	%15,9	%15,6
<b>İade ve İskontolar</b>	<b>(125.711.635)</b>	<b>(147.830.171)</b>	<b>(172.146.603)</b>	<b>(199.480.390)</b>	<b>(230.562.741)</b>
Brüt Satışlara Oranı	%1,7	%1,7	%1,7	%1,7	%1,7
<b>Net Satışlar</b>	<b>7.199.131.193</b>	<b>8.465.793.929</b>	<b>9.858.323.631</b>	<b>11.423.648.265</b>	<b>13.203.641.994</b>
Net Satışlar Büyüme (%)	%18,7	%17,6	%16,4	%15,9	%15,6

### 3-Giderler

Şirket'in satışlarının maliyetleri; direkt ilk madde ve malzeme giderleri, genel üretim giderleri, personel giderleri ile yarı mamul ve mamul stoklarındaki değişimlerden kaynaklanan giderlerden oluşmaktadır. Ham madde giderleri için ürün bazında birim maliyet tahminlemesi yapılmış, makarnalık ve ekmeçlik buğday fiyatları için OECD'nin buğday fiyat tahminleri, Türkiye'de gerçekleşmiş olan ekmeçlik ve makarnalık buğday fiyatları için ise TURİB'in (Türkiye Ürün İhtisas Borsası) sağladığı buğday fiyatı oranları incelenmiştir. Bu incelemelere göre makarnalık buğday fiyat tahminlerinin OECD ve TÜRİB verilerinde farklılaştığı gözlemlenmiştir. Tahminlerdeki bu farklar ve ham madde fiyatlarının iklim, coğrafi faktörler, global gelişmeler gibi birçok faktöre bağlı olması ve farklılaşması nedeniyle tüm ürünler için ham madde birim fiyatı hesaplamasında geçmiş dönemlerde gerçekleşen ilk madde ve malzeme giderinin net satışlara oranının kullanılması uygun bulunmuştur. Bu kapsamda ilk madde ve malzeme giderinin net satışlara oranının 2024 ve 2025 yıllarında gerçekleşen ortalama %64,3 seviyesinde olacağı varsayılmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca ilk madde malzeme giderinin net satışlara oranının önceki dönemler itibarıyla düşüş trendinde olmasına rağmen ihtiyatlılık adına bu seviyede devam edeceği varsayılmıştır.

Genel üretim giderlerinin net satışlara oranı tahmin edilirken tutarlılık açısından ilk madde ve malzeme giderleri için uygulanan yöntem uygulanmıştır.

Personel giderleri tahmin edilirken personel başına brüt maliyetin projeksiyon dönemi boyunca ilgili dönem enflasyon oranı ile artacağı varsayılmıştır.

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

Şirket'in üreteceği tüm ürünleri satacağı varsayımı ile mamul ve yarı mamullerdeki değişimin net satışlara oranı için bir tahminde bulunulmamıştır.

Ticari mal maliyeti incelenirken güncel yapıda devam eden ticari mal satışlarının maliyetlerinin ticari mal satışlarına oranı geçmiş dönemler için incelenmiş, projeksiyon döneminde bu oranın 2026 yılı ilk üç aylık dönemde ki gerçekleşme oranı olan %93,1 seviyesinde olacağı varsayılmıştır.

Geçmiş dönem için gerçekleşen ve yukarıdaki varsayımlar kullanılarak hesaplanan satılan malın maliyetlerinin gider kalemleri bazında kırılımı aşağıdaki tablolarda sunulmaktadır:

'000 TL	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2026- 31.03.2026
İlk madde ve malzeme giderleri	2.319.710	1.945.768	1.628.885	430.450
İşçilik Maliyeti	75.123	104.563	95.680	40.261
Genel üretim giderleri	332.884	295.294	267.837	50.405
Amortisman	44.070	50.970	47.693	13.757
Yarı mamullerdeki değişim	(2.323)	5.355	6.099	(8.022)
Mamul stoklarındaki değişim	8.450	53.466	(3.625)	(41.948)
Ticari Mal Maliyeti	96.179	119.697	162.846	109.619
Diğer Satışların Maliyeti	30	-	-	-
<b>Toplam Satılan Mal Maliyeti</b>	<b>2.874.123</b>	<b>2.575.114</b>	<b>2.205.415</b>	<b>594.522</b>
<b>Büyüme</b>		<b>-10,4%</b>	<b>-14,4%</b>	<b>-73,0%</b>

'000 TL	01.01.2026- 31.12.2026	01.01.2027- 31.12.2027	01.01.2028- 31.12.2028	01.01.2029- 31.12.2029	01.01.2030- 31.12.2030	01.01.2031- 31.12.2031
İlk madde ve malzeme giderleri	1.753.214	2.202.180	2.686.417	3.237.293	3.897.337	4.627.996
İşçilik Maliyeti	125.238	161.507	197.094	235.616	279.283	330.981
Genel üretim giderleri	251.534	315.947	385.421	464.455	559.152	663.979
Amortisman	42.555	55.580	55.624	55.634	53.988	54.559
Yarı mamullerdeki değişim	-	-	-	-	-	-
Mamul stoklarındaki değişim	-	-	-	-	-	-
Ticari Mal Maliyeti	147.223	178.895	218.232	262.983	316.602	375.957
<b>Toplam Satılan Mal Maliyeti</b>	<b>2.319.764</b>	<b>2.914.109</b>	<b>3.542.788</b>	<b>4.255.981</b>	<b>5.106.362</b>	<b>6.053.472</b>
<b>Büyüme</b>	<b>%5,2</b>	<b>%25,6</b>	<b>%21,6</b>	<b>%20,1</b>	<b>%20,0</b>	<b>%18,5</b>

'000 TL	01.01.2032- 31.12.2032	01.01.2033- 31.12.2033	01.01.2034- 31.12.2034	01.01.2035- 31.12.2035
İlk madde ve malzeme giderleri	5.442.276	6.337.470	7.343.746	8.488.024
İşçilik Maliyeti	387.095	446.052	511.555	583.900
Genel üretim giderleri	780.804	909.238	1.053.609	1.217.778
Amortisman	55.111	57.034	59.275	59.275
Yarı mamullerdeki değişim	-	-	-	-
Mamul stoklarındaki değişim	-	-	-	-
Ticari Mal Maliyeti	442.106	514.827	596.572	689.528
<b>Toplam Satılan Mal Maliyeti</b>	<b>7.107.391</b>	<b>8.264.621</b>	<b>9.564.757</b>	<b>11.038.505</b>
<b>Büyüme</b>	<b>%17,4</b>	<b>%16,3</b>	<b>%15,7</b>	<b>%15,4</b>

Satılan mal maliyetlerine ek olarak faaliyet karını etkileyen diğer ana kalemler genel yönetim giderleri, pazarlama giderleri, esas faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gelir ve giderleridir. Genel yönetim giderleri içerisinde yer alan personel gideri ve amortisman gideri dışındaki giderler ilgili giderlerin 2024 ve 2025 yıllarındaki net satışlara oranı esas alınarak projeksiyon dönemine ilişkin öngörülen net satış tutarları ile çarpılması suretiyle hesaplanmıştır. Personel giderleri hesaplanırken, 31.12.2025 tarihi itibarıyla 71 kişi olan personel sayısının operasyonel verimlilik artışı ve otomasyon yatırımları nedeniyle projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmış olup, personel başına brüt maliyetin yıl sonu enflasyon oranı kadar artırılması suretiyle hesaplama yapılmıştır. Amortisman giderlerinin genel yönetim giderlerine ilişkin kısmı ise projeksiyon dönemi için hesaplanan amortisman tutarı esas alınarak belirlenmiştir.

Gedik Yatırım  
Kurum Değişim K.Ş.

Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinde genel yönetim giderlerine benzer bir yaklaşım kullanılmıştır. Bu kapsamda, 31.03.2026 tarihi itibarıyla ilgili kalemlerde 24 kişi olan personel sayısının projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.

Esas faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gelir ve giderleri, ilgili kalemlerin net satışlara oranının 2024, 2025 yılları ile 31.03.2026 tarihinde sona eren mali tablo döneminde gerçekleşen ve kur farkı gelirlerinde sırasıyla %1,0, %1,0 ve %0,6, kur farkı giderlerinde ise sırasıyla %0,5, %0,9 ve %0,3 olan oranların ortalaması esas alınarak hesaplanmıştır.

Yukarıda açıklanan varsayımlar çerçevesinde hesaplanan faaliyet gelir ve giderlerine ilişkin kırılım aşağıdaki tablolarda sunulmaktadır:

('000 TL)	01.01.2026- 31.12.2026	01.01.2027- 31.12.2027	01.01.2028- 31.12.2028	01.01.2029- 31.12.2029	01.01.2030- 31.12.2030	01.01.2031- 31.12.2031
Personel Giderleri	61.945	79.884	97.486	116.539	138.138	163.708
Nakliye Giderleri	49.027	61.582	75.123	90.528	108.985	129.417
Reklam ve Prim Giderleri	6.380	8.014	9.776	11.781	14.183	16.842
Akaryakıt Giderleri	2.168	2.723	3.321	4.003	4.819	5.722
Amortisman Giderleri	8.192	10.699	10.708	10.709	10.393	10.503
Komisyon Giderleri	15.170	19.054	23.244	28.011	33.722	40.044
Navlun Giderleri	29.970	37.645	45.923	55.339	66.622	79.113
Haberleşme Giderleri	176	222	270	326	392	466
Bakım Onarım Giderleri	1.341	1.684	2.055	2.476	2.981	3.539
Gümrük Giderleri	14.491	18.202	22.205	26.758	32.214	38.253
Seyahat Giderleri	3.498	4.394	5.360	6.459	7.776	9.234
Vergi, Resim ve Harçlar	3.159	3.968	4.840	5.833	7.022	8.339
Sigorta Giderleri	865	1.087	1.326	1.597	1.923	2.284
Fuar Katılım Giderleri	9.234	11.599	14.150	17.051	20.528	24.376
Ciro Primi Giderleri	2.475	3.141	3.832	4.618	5.559	6.601
İzin Karşılığı Gideri	2.605	2.850	3.477	4.190	5.044	5.990
Diğer	18.931	28.109	34.290	41.322	49.747	59.073
<b>Toplam Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri</b>	<b>229.627</b>	<b>294.857</b>	<b>357.385</b>	<b>427.539</b>	<b>510.046</b>	<b>603.502</b>
<i>Net satışlara oran (%)</i>	<i>%8,4</i>	<i>%8,6</i>	<i>%8,6</i>	<i>%8,5</i>	<i>%8,4</i>	<i>%8,4</i>
('000 TL)	01.01.2032- 31.12.2032	01.01.2033- 31.12.2033	01.01.2034- 31.12.2034	01.01.2035- 31.12.2035		
Personel Giderleri	191.463	220.624	253.023	288.806		
Nakliye Giderleri	152.188	177.221	205.360	237.359		
Reklam ve Prim Giderleri	19.805	23.062	26.724	30.888		
Akaryakıt Giderleri	6.729	7.836	9.080	10.495		
Amortisman Giderleri	10.609	10.979	11.410	11.410		
Komisyon Giderleri	47.089	54.835	63.542	73.443		
Navlun Giderleri	93.032	108.335	125.537	145.097		
Haberleşme Giderleri	548	638	739	854		
Bakım Onarım Giderleri	4.162	4.847	5.616	6.491		
Gümrük Giderleri	44.983	52.383	60.700	70.158		
Seyahat Giderleri	10.858	12.644	14.652	16.935		
Vergi, Resim ve Harçlar	9.806	11.419	13.232	15.294		
Sigorta Giderleri	2.685	3.127	3.624	4.188		
Fuar Katılım Giderleri	28.665	33.380	38.680	44.707		
Ciro Primi Giderleri	7.763	9.040	10.475	12.107		
İzin Karşılığı Gideri	7.043	8.202	9.504	10.985		
Diğer	69.467	80.893	93.738	108.344		
<b>Toplam Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri</b>	<b>706.896</b>	<b>819.465</b>	<b>945.637</b>	<b>1.087.563</b>		
<i>Net satışlara oran (%)</i>	<i>%8,4</i>	<i>%8,3</i>	<i>%8,3</i>	<i>%8,2</i>		

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

('000 TL)	01.01.2026- 31.12.2026	01.01.2027- 31.12.2027	01.01.2028- 31.12.2028	01.01.2029- 31.12.2029	01.01.2030- 31.12.2030	01.01.2031- 31.12.2031
Personel Giderleri	35.861	46.247	56.437	67.468	79.972	94.775
Amortisman Giderleri	13.615	17.782	17.797	17.800	17.273	17.456
Kıdem Tazminatı Karşılığı	4.064	4.792	5.846	7.045	8.481	10.071
Şüpheli Alacaklar Karşılığı	2.815	5.304	6.470	7.797	9.387	11.147
Akaryakıt Gideri	491	533	650	783	943	1.120
Bakım Onarım Giderleri	89	85	104	125	151	179
Elektrik, Su Giderleri	111	202	247	297	358	425
Haberleşme Giderleri	234	294	359	432	520	618
Kırtasiye Giderleri	121	104	126	152	183	218
Müşavirlik ve Denetim Giderleri	9.352	9.441	11.517	13.879	16.708	19.841
Seyahat Giderleri	217	349	425	513	617	733
Sigorta Giderleri	622	741	903	1.089	1.311	1.556
Vergi Resim Harç Giderleri	1.466	1.459	1.780	2.145	2.583	3.067
Mahkeme ve Noter Giderleri	168	286	349	420	506	601
Taşeron Giderleri	3.027	4.084	4.982	6.004	7.228	8.583
İzin Karşılığı Gideri	1.846	1.660	2.025	2.440	2.938	3.489
Diğer	5.383	6.609	8.062	9.715	11.696	13.889
<b>Toplam Genel Yönetim Giderleri</b>	<b>79.483</b>	<b>99.973</b>	<b>118.081</b>	<b>138.106</b>	<b>160.856</b>	<b>187.768</b>
<i>Net satışlara oran (%)</i>	<i>%2,9</i>	<i>%2,9</i>	<i>%2,8</i>	<i>%2,7</i>	<i>%2,7</i>	<i>%2,6</i>

('000 TL)	01.01.2032- 31.12.2032	01.01.2033- 31.12.2033	01.01.2034- 31.12.2034	01.01.2035- 31.12.2035
Personel Giderleri	110.843	127.725	146.482	167.198
Amortisman Giderleri	17.632	18.248	18.965	18.965
Kıdem Tazminatı Karşılığı	11.843	13.791	15.980	18.470
Şüpheli Alacaklar Karşılığı	13.108	15.264	17.688	20.444
Akaryakıt Gideri	1.317	1.534	1.777	2.054
Bakım Onarım Giderleri	211	246	285	329
Elektrik, Su Giderleri	500	582	674	779
Haberleşme Giderleri	726	846	980	1.133
Kırtasiye Giderleri	256	298	346	400
Müşavirlik ve Denetim Giderleri	23.332	27.170	31.484	36.389
Seyahat Giderleri	862	1.004	1.163	1.344
Sigorta Giderleri	1.830	2.131	2.470	2.854
Vergi Resim Harç Giderleri	3.607	4.200	4.867	5.625
Mahkeme ve Noter Giderleri	707	823	954	1.102
Taşeron Giderleri	10.094	11.754	13.620	15.742
İzin Karşılığı Gideri	4.103	4.778	5.536	6.399
Diğer	16.333	19.019	22.039	25.473
<b>Toplam Genel Yönetim Giderleri</b>	<b>217.303</b>	<b>249.412</b>	<b>285.309</b>	<b>324.701</b>
<i>Net satışlara oran (%)</i>	<i>%2,6</i>	<i>%2,5</i>	<i>%2,5</i>	<i>%2,5</i>

('000 TL)	01.01.2026- 31.12.2026	01.01.2027- 31.12.2027	01.01.2028- 31.12.2028	01.01.2029- 31.12.2029	01.01.2030- 31.12.2030
Tahakkuk Etmemiş Finansman Gideri	-	-	-	-	-
Hurda Satış Gelirleri	-	-	-	-	-
Kira Gelirleri	-	-	-	-	-
Esas Faaliyetlerden Kaynaklanan Kur Farkı	23.845	29.951	36.537	44.029	53.006
Konusu Kalmayan Şüpheli Alacaklar	-	-	-	-	-
Diğer Teşvik Gelirleri	-	-	-	-	-
Diğer gelirler	-	-	-	-	-
<b>Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler</b>	<b>23.845</b>	<b>29.951</b>	<b>36.537</b>	<b>44.029</b>	<b>53.006</b>

Gedik Yatırım  
Müşteri Değerleri A.Ş.

('000 TL)	01.01.2031- 31.12.2031	01.01.2032- 31.12.2032	01.01.2033- 31.12.2033	01.01.2034- 31.12.2034	01.01.2035- 31.12.2035
Tahakkuk Etmemiş Finansman Gideri	-	-	-	-	-
Hurda Satış Gelirleri	-	-	-	-	-
Kira Gelirleri	-	-	-	-	-
Esas Faaliyetlerden Kaynaklanan Kur Farkı	62.943	74.018	86.193	99.879	115.442
Konusu Kalmayan Şüpheli Alacaklar	-	-	-	-	-
Teşvik Gelirleri	-	-	-	-	-
Önceki dönem kurumlar vergisi	-	-	-	-	-
<b>Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler</b>	<b>62.943</b>	<b>74.018</b>	<b>86.193</b>	<b>99.879</b>	<b>115.442</b>

('000 TL)	01.01.2026- 31.12.2026	01.01.2027- 31.12.2027	01.01.2028- 31.12.2028	01.01.2029- 31.12.2029	01.01.2030- 31.12.2030
Tahakkuk Etmemiş Finansman Geliri	-	-	-	-	-
Esas Faaliyetlerden Kaynaklanan Kur Farkı	14.869	18.677	22.784	27.456	33.054
Sınıflaması	-	-	-	-	-
Aleyhe Açılan Dava Karşılıkları	-	-	-	-	-
Diğer	-	-	-	-	-
<b>Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler</b>	<b>14.869</b>	<b>18.677</b>	<b>22.784</b>	<b>27.456</b>	<b>33.054</b>

('000 TL)	01.01.2031- 31.12.2031	01.01.2032- 31.12.2032	01.01.2033- 31.12.2033	01.01.2034- 31.12.2034	01.01.2035- 31.12.2035
Tahakkuk Etmemiş Finansman Geliri	-	-	-	-	-
Esas Faaliyetlerden Kaynaklanan Kur Farkı	39.250	46.156	53.749	62.283	71.988
Sınıflaması	-	-	-	-	-
Aleyhe Açılan Dava Karşılıkları	-	-	-	-	-
Diğer	-	-	-	-	-
<b>Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler</b>	<b>39.250</b>	<b>46.156</b>	<b>53.749</b>	<b>62.283</b>	<b>71.988</b>

#### 4- Marjların Gelişimi

Şirket'in projeksiyon dönemindeki marj gelişimi aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

('000 TL)	01.01.2026- 31.12.2026	01.01.2027- 31.12.2027	01.01.2028- 31.12.2028	01.01.2029- 31.12.2029	01.01.2030- 31.12.2030
Net Satışlar	2.727.232	3.425.626	4.178.886	5.035.808	6.062.547
Brüt Kar	407.468	511.517	636.098	779.827	956.185
<i>Brüt Kar Marjı</i>	%14,9	%14,9	%15,2	%15,5	%15,8
Faaliyet Karı	107.334	127.962	174.386	230.756	305.234
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	%3,9	%3,7	%4,2	%4,6	%5,0
FAVÖK	171.696	212.023	258.514	314.899	386.889
<i>FAVÖK Marjı</i>	%6,3	%6,2	%6,2	%6,3	%6,4

('000 TL)	01.01.2031- 31.12.2031	01.01.2032- 31.12.2032	01.01.2033- 31.12.2033	01.01.2034- 31.12.2034	01.01.2035- 31.12.2035
Net Satışlar	7.199.131	8.465.794	9.858.324	11.423.648	13.203.642
Brüt Kar	1.145.659	1.358.403	1.593.702	1.858.891	2.165.137
<i>Brüt Kar Marjı</i>	%15,9	%16,0	%16,2	%16,3	%16,4
Faaliyet Karı*	378.082	462.066	557.270	665.541	796.328
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	%5,3	%5,5	%5,7	%5,8	%6,0
FAVÖK	460.600	545.418	643.532	755.191	885.977
<i>FAVÖK Marjı</i>	%6,4	%6,4	%6,5	%6,6	%6,7

\* Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirler ve esas faaliyetlerden diğer giderler hesapları içinde yer alan esas faaliyet kur farkı gelir/gideri, şirketin ticari faaliyetlerinden doğan yabancı para pozisyonlarına ilişkin olduğu için projeksiyon dönemi boyunca esas faaliyet karı hesaplamasına dahil edilmiştir.

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

### 5- Net İşletme Sermayesi

Ticari işletme sermayesi hesaplanırken, geçmiş dönemlere ait ticari alacak, stok ve ticari borç gün sayıları analiz edilmiştir. Projeksiyon döneminde işletme sermayesi günlerinin, Şirket operasyonları ile uyumlu olarak 2024 ve 2025 yılları ortalama seviyelerinde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Bu kapsamda, projeksiyon dönemi boyunca ticari alacak, stok ve ticari borç gün sayıları sırasıyla 38, 45 ve 31 gün olarak öngörülmüştür. Aşağıdaki tabloda Şirket'in 2023, 2024 ve 2025 yılları ve projeksiyon dönemine ilişkin işletme sermayesi günleri ile Şirket'in net işletme sermayesinin projeksiyon dönemi boyunca gelişimi gösterilmektedir:

'000 TL	01.01.2026- 31.12.2026	01.01.2027- 31.12.2027	01.01.2028- 31.12.2028	01.01.2029- 31.12.2029	01.01.2030- 31.12.2030
Net Satışlar	2.727.232	3.425.626	4.178.886	5.035.808	6.062.547
Net İşletme Sermayesi	371.137	466.190	566.693	684.270	823.132
Net İşletme Sermayesi/ Net Satışlar	%13,6	%13,6	%13,6	%13,6	%13,6
Net İşletme Sermayesi Değişim	m.d	95.053	100.503	117.577	138.862

'000 TL	01.01.2031- 31.12.2031	01.01.2032- 31.12.2032	01.01.2033- 31.12.2033	01.01.2034- 31.12.2034	01.01.2035- 31.12.2035
Net Satışlar	7.199.131	8.465.794	9.858.324	11.423.648	13.203.642
Net İşletme Sermayesi	977.066	1.145.419	1.337.037	1.548.878	1.789.595
Net İşletme Sermayesi/ Net Satışlar	%13,6	%13,5	%13,6	%13,6	%13,6
Net İşletme Sermayesi Değişim	153.934	168.354	191.618	211.841	240.717

İşletme Sermayesi Gün Sayıları	01.01.2023- 31.12.2023	01.01.2024- 31.12.2024	01.01.2025- 31.12.2025	01.01.2026- 31.03.2026	Projeksiyon Dönemi
Ticari Alacaklar	35	34	42	33	38
Stoklar	46	43	47	41	45
Ticari Borçlar	25	28	35	23	31

### 6- Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Yatırım harcamaları hesaplanırken Şirket'in planladığı makarna üretim hattı, irmik hattı, bakliyat silo ve bisküvi hattı yatırımları dikkate alınmamıştır. Söz konusu yatırımlar iş planı kapsamında yatırım harcamalarına dahil edilmediği gibi, bu yatırımlara bağlı olarak beklenen kapasite, üretim ve verimlilik artışları da gelir ve gider projeksiyonlarına yansıtılmamıştır.

Projeksiyon döneminde Şirket'in yalnızca idame yatırımı gerçekleştireceği varsayılmıştır. Geçmiş yıllarda gerçekleşen yatırım harcamaları incelendiğinde projeksiyon dönemi boyunca net satışların ortalama %0,7'si oranında idame yatırımı yapılacağı öngörülmüştür. Söz konusu yatırımlar için 20 yıllık faydalı ömür esas alınarak hesaplanan amortismanlar, mevcut duran varlıklar için hesaplanan amortisman tutarlarına eklenmek suretiyle toplam amortisman giderleri belirlenmiştir. Projeksiyon döneminde Şirket'in yatırım harcamaları ve amortisman giderlerinin gelişimi aşağıdaki tabloda sunulmaktadır:

('000 TL)	01.01.2026- 31.12.2026	01.01.2027- 31.12.2027	01.01.2028- 31.12.2028	01.01.2029- 31.12.2029	01.01.2030- 31.12.2030
İdame Yatırımı	18.746	23.547	28.725	34.615	41.673
<b>Toplam Yatırımlar</b>	<b>18.746</b>	<b>23.547</b>	<b>28.725</b>	<b>34.615</b>	<b>41.673</b>
Amortisman Giderleri	64.362	84.061	84.129	84.143	81.654
<b>Toplam Amortisman Gideri</b>	<b>64.362</b>	<b>84.061</b>	<b>84.129</b>	<b>84.143</b>	<b>81.654</b>
('000 TL)	01.01.2031- 31.12.2031	01.01.2032- 31.12.2032	01.01.2033- 31.12.2033	01.01.2034- 31.12.2034	01.01.2035- 31.12.2035

Gedik Yatırım  
Müşteri Değerler A.Ş.

İdame Yatırımı	49.485	58.192	67.764	78.524	90.759
<b>Toplam Yatırımlar</b>	<b>49.485</b>	<b>58.192</b>	<b>67.764</b>	<b>78.524</b>	<b>90.759</b>
Amortisman Giderleri	82.518	83.352	86.261	89.650	89.650
<b>Toplam Amortisman Gideri</b>	<b>82.518</b>	<b>83.352</b>	<b>86.261</b>	<b>89.650</b>	<b>89.650</b>

### 7-Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

- İNA yöntemi kullanılırken gelecek nakit akımlarının günümüze indirgenmesi için yaygın olarak kullanılan AOSM yöntemi kullanılmıştır.
- Risksiz getiri oranı olarak Türkiye 10 yıl vadeli TL tahvilinin değerlendirilme tarihindeki faiz getirisi baz alınmıştır. IMF ve Orta Vadeli Program (OVP) enflasyon projeksiyonları çerçevesinde öngörülen faiz patikasıyla uyumlu olarak 2026 yılından itibaren kademeli olarak azaltılmıştır.
- Projeksiyon dönemi boyunca hisse senedi risk primi Damodaran'ın uzun vadeli tarihsel aritmetik ortalaması baz alınarak %5,50 olarak sabit tutulmuştur.
- Kaldıraçlı beta hesaplanırken kaldıraçsız beta olarak Aswath Damodaran'ın gelişmekte olan ülkeler için yayımladığı veri setinde bulunan gıda üretimi yapan benzer şirketlerin 5 yıllık kaldıraçsız beta ortalaması olan 0,56 kullanılmış, kaldıraçlı beta ilgili dönemler için borç oranlarına göre hesaplanarak projeksiyon dönemi boyunca 0,72 olarak alınmıştır.
- Borçluluk oranı için Aswath Damodaran'ın gelişmekte olan ülkeler (emerging markets) için yayımladığı veri setinde bulunan gıda üretimi yapan benzer şirketlerin toplam mali borçlarının toplam kaynaklarına oranının medyanı olan %27,5 kullanılmıştır. Söz konusu oran, şirketin uzun vadede sürdüreceği hedef sermaye yapısını yansıtmakta olup Damodaran tarafından önerilen hedef sermaye yapısı (target capital structure) yaklaşımı esas alınmıştır.
- Paylarını Borsa İstanbul'da ilk defa halka arz eden ve halka açıklık oranı asgari %20 olan şirketler, halka arzın gerçekleştiği hesap döneminden başlamak üzere 5 hesap dönemi boyunca kurumlar vergisi oranını 2 puan indirimli olarak ödeme hakkına sahip olmaktadır. Bu bakımdan borç maliyetinin vergi sonrası hesaplanmasında projeksiyon döneminin ilk 5 yılı için %23, kalan diğer yıllar içinse %25 kanuni vergi oranı kullanılmıştır.

Bu varsayımlarla hesaplanan ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

	01.01.2026- 31.12.2026	01.01.2027- 31.12.2027	01.01.2028- 31.12.2028	01.01.2029- 31.12.2029	01.01.2030- 31.12.2030
Risksiz Getiri Oranı	%34,3	%31,9	%29,6	%27,2	%24,8
Hisse Senedi Risk Primi	%5,50	%5,50	%5,50	%5,50	%5,50
Borç/Özkaynaklar	%38,0	%38,0	%38,0	%38,0	%38,0
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	%27,5	%27,5	%27,5	%27,5	%27,5
Kaldıraçlı Beta	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72
Vergi Oranı	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0
Sermaye Maliyeti	%38,3	%35,9	%33,6	%31,2	%28,8
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	%26,4	%24,6	%22,8	%20,9	%19,1
<b>AOSM</b>	<b>%35,0</b>	<b>%32,8</b>	<b>%30,6</b>	<b>%28,4</b>	<b>%26,1</b>

	01.01.2031- 31.12.2031	01.01.2032- 31.12.2032	01.01.2033- 31.12.2033	01.01.2034- 31.12.2034	01.01.2035- 31.12.2035
Risksiz Getiri Oranı	%22,4	%20,0	%17,7	%15,3	%12,9
Hisse Senedi Risk Primi	%5,50	%5,50	%5,50	%5,50	%5,50

Bedik Yatırım  
Müşteri Değerler A.Ş.

Borç/Özkaynaklar	%38,0	%38,0	%38,0	%38,0	%38,0
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	%27,5	%27,5	%27,5	%27,5	%27,5
Kaldıraçlı Beta	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72
Vergi Oranı	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
Sermaye Maliyeti	%26,4	%24,0	%21,6	%19,2	%16,9
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	%16,8	%15,0	%13,2	%11,5	%9,7
<b>AOSM</b>	<b>%23,8</b>	<b>%21,5</b>	<b>%19,3</b>	<b>%17,1</b>	<b>%14,9</b>

## İNA Sonucunda Bulunan Değer

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kapsamında Şirket'in gelecekte yaratması beklenen serbest nakit akımları; yönetim projeksiyonları, sektörel beklentiler, makroekonomik varsayımlar ve finansal modelleme çıktıları dikkate alınarak hesaplanmıştır. İNA yöntemi ileriye dönük varsayımlara dayalı olup herhangi bir performans veya getiri taahhüdü niteliği taşımamaktadır. Varsayımlarda meydana gelebilecek değişiklikler, hesaplanan firma değeri, özsermaye değeri ve pay başına değer üzerinde farklı sonuçlar doğurabilir.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in serbest nakit akışları projeksiyonu gösterilmektedir:

TL	01.04.2026- 31.12.2026	01.01.2027- 31.12.2027	01.01.2028- 31.12.2028	01.01.2029- 31.12.2029	01.01.2030- 31.12.2030
Net Satışlar	2.041.764.150	3.425.625.804	4.178.886.057	5.035.808.179	6.062.546.731
<i>Yıllık Büyüme</i>		%33,4	%22,0	%20,5	%20,4
FVÖK	83.241.032	127.961.745	174.385.534	230.756.023	305.234.498
<i>FVÖK Marjı</i>	%4,1	%3,7	%4,2	%4,6	%5,0
Vergi Oranı	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0
Vergi Tutarı	(19.145.437)	(29.431.201)	(40.108.673)	(53.073.885)	(70.203.935)
Efektif Vergi Sonrası Faaliyet Karı	64.095.595	98.530.544	134.276.861	177.682.138	235.030.564
Amortisman	42.887.466	84.061.164	84.128.632	84.142.858	81.654.427
NİŞ Değişimi	(5.519.722)	(95.052.609)	(100.502.920)	(117.577.397)	(138.861.683)
Yatırım Harcamaları	(15.892.192)	(23.547.100)	(28.724.868)	(34.615.187)	(41.672.793)
<b>Serbest Nakit Akımı (SNA)</b>	<b>85.571.148</b>	<b>63.991.998</b>	<b>89.177.705</b>	<b>109.632.412</b>	<b>136.150.515</b>
İndirgeme Oranı (AOSM)	%35,0	%32,8	%30,6	%28,4	%26,1
İndirgeme Faktörü	0,89	0,78	0,59	0,46	0,36
<b>İndirgenmiş Değer</b>	<b>76.454.371</b>	<b>49.922.304</b>	<b>52.828.298</b>	<b>50.165.799</b>	<b>48.965.754</b>
TL	01.01.2031- 31.12.2031	01.01.2032- 31.12.2032	01.01.2033- 31.12.2033	01.01.2034- 31.12.2034	01.01.2035- 31.12.2035
Net Satışlar	7.199.131.193	8.465.793.929	9.858.323.631	11.423.648.265	13.203.641.994
<i>Yıllık Büyüme</i>	%18,7	%17,6	%16,4	%15,9	%15,6
FVÖK	378.082.357	462.065.995	557.270.448	665.541.104	796.327.870
<i>FVÖK Marjı</i>	%5,3	%5,5	%5,7	%5,8	%6,0
Vergi Oranı	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0	%25,0
Vergi Tutarı	(94.520.589)	(115.516.499)	(139.317.612)	(166.385.276)	(199.081.967)
Efektif Vergi Sonrası Faaliyet Karı	283.561.767	346.549.496	417.952.836	499.155.828	597.245.902
Amortisman	82.517.605	83.351.714	86.261.327	89.649.539	89.649.539
NİŞ Değişimi	(153.933.972)	(168.353.520)	(191.617.521)	(211.841.246)	(240.716.956)
Yatırım Harcamaları	(49.485.458)	(58.192.257)	(67.764.241)	(78.523.985)	(90.759.323)
<b>Serbest Nakit Akımı (SNA)</b>	<b>162.659.943</b>	<b>203.355.433</b>	<b>244.832.401</b>	<b>298.440.137</b>	<b>355.419.163</b>
İndirgeme Oranı (AOSM)	%23,8	%21,5	%19,3	%17,1	%14,9
İndirgeme Faktörü	0,29	0,23	0,19	0,16	0,14
<b>İndirgenmiş Değer</b>	<b>46.825.662</b>	<b>47.734.717</b>	<b>47.724.915</b>	<b>49.215.382</b>	<b>50.532.907</b>
<b>SNA İndirgenmiş Değer Toplamı</b>	<b>520.370.110</b>				
Terminal Büyüme Oranı	%5,0				
<b>İndirgenmiş Terminal Değer</b>	<b>772.094.925</b>				
<b>Firma Değeri</b>	<b>1.292.465.035</b>				
Net Nakit Pozisyonu	523.318.446				
<b>Özsermaye Değeri (TL) – 31.03.2026</b>	<b>1.815.783.481</b>				

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

Değerleme Tarihi İtibarıyla	1,0604x
Özkaynak Değerleme Faktörü	
Özsermaye Değeri (TL) – 04.06.2026	1.925.461.720
Firma Değeri (TL) – 04.06.2026	1.402.143.274

İNA yöntemi kapsamında projeksiyon dönemine ilişkin serbest nakit akımları ilgili AOSM kullanılarak 31.03.2026 tarihine indirgenmiş ve bu tarih itibarıyla işletme değeri hesaplanmıştır. Hesaplanan işletme değerinden aynı tarih itibarıyla net nakit tutarı eklenerek Şirket'in 31.03.2026 tarihli özsermaye değeri **1.815.783.481 TL** olarak bulunmuştur. Projeksiyonların 31.03.2026 baz alınarak hazırlanması nedeniyle hesaplanan özsermaye değeri değerlendirme tarihi olan 04.06.2026'daki karşılığı ilgili döneme ait özsermaye maliyeti kullanılarak hesaplanmıştır. Bu kapsamda Şirket'in 04.06.2026 tarihindeki özsermaye değeri **1.925.461.720 TL** ve firma değeri **1.402.143.274 TL**'dir.

### 5.3. Çarpan Analizi Yöntemi

#### Yurt İçi Benzer Şirketler

Yurt içi benzer şirketlerin seçilmesi kapsamında Borsa İstanbul Gıda Endeksi'nde yer alan tüm şirketler incelenmiş ve yurt içi benzer şirketler olarak değerlendirilmede ilgili çarpanlara yer verilmiştir. Bu şirketler ve finansal bilgileri aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir:

Şirket	Açıklama
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.	Bağlı ortaklıklarıyla birlikte şirketin ana faaliyetleri, yurtiçinde ve yurtdışında çeşitli markalar altında bira üretimi, şişelenmesi, dağıtımı ve satışı ile The Coca-Cola Company (TCCC) markaları ile gazlı ve gazsız alkolsüz içecek üretimi, şişelenmesi, dağıtımı ve satışından oluşmaktadır.
Akhan Un Fab. ve Tarım Ürünleri Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.	16.12.2005 tarihinde Adana'da kurulan Akhan Un buğday işleme ve un üretimi alanında faaliyet gösteren bir gıda şirkettir. Şirket, ekmeçlik un başta olmak üzere çeşitli un ve tahıl bazlı ürünler üretmekte olup ürünlerini yurt içi ve ihracat pazarlarına sunmaktadır.
Altınkılıç Gıda ve Süt Sanayi Ticaret A.Ş.	Altınkılıç Gıda ve Süt Sanayi Ticaret A.Ş. süt ürünleri üreticisidir.1991'de kurulan şirketin ürünleri arasında peynir, süt ürünleri ve yoğurt bulunmaktadır.
Armada Gıda Ticaret Sanayi A.Ş.	1973 yılında kurulan Armada Gıda, konvansiyonel bakliyat, bulgur, pirinç, bakliyat unu ve yağlı tohumların ithalat, ihracat ve transit ticaret faaliyetlerini gerçekleştirmektedir.
Atakey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Atakey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. patates kızartması üreten patates fabrikası olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, İstanbul, Türkiye 'de bulunmaktadır.
A.V.O.D Kurutulmuş Gıda ve Tarım Ürünleri Sanayi	Şirketin ana faaliyet konusu; her türlü sebze ve meyve kurutma işlemleri, kurutulmuş veya konserve sebze ve meyvelerin alımı, satımı, işlenmesi, pazarlanması, komisyonculuğu, bayiliği, ihracat ve ithalatının yapılmasıdır.
Balsu Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Balsu Gıda fındık, çikolata, şekerleme dahil her türlü gıda maddelerinin üretimi ve ticareti faaliyetlerinde bulunmak amacıyla kurulmuş olup; Şirket'in ana faaliyet konusu kabuklu ve iç fındık alımı ve iç ve kabuklu olarak satılması, kabuklu fındığın kırılması, temizlenmesi, büyüklüğüne göre kalibre edilmesi, değişik ihtiyaçlara göre ambalajlanması ya da ısı ve farklı fiziksel işlemlerle işlenerek yarı mamul olarak fındık kullanılan gıda sanayiine satışlarıdır.
Banvit Bandırma Vitaminli Yem Sanayii A.Ş.	Şirketin fiili faaliyet konusu yem, damızlık yumurta, günlük etlik civciv, canlı piliç, piliç eti ve ileri işlem ürünleri ile hindi palazı, hindi eti üretimi, kesimi, satış ve pazarlamasıdır.
Besler Gıda ve Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket ve bağlı ortaklıklarının faaliyet konusu, dondurulmuş, konserve gıda ve margarin alanlarında üretim yaparak Türkiye'de ve dış pazarlarda bu ürünlerin satış ve pazarlamasını gerçekleştirmektedir. Dondurulmuş ürün kategorisinde yer alan ürünler; unlu mamuller, sebze ve meyve ürünleri, patates ve kroket ürünleri, et ürünleri, tatlı ve donuk fırıncılık ürünleridir. Konserve ürün kategorisi ton balığı konserveleri ve sebze konservelerinden oluşmaktadır. Yağ kategorisinde ise margarin, endüstriyel yağlar, ev dışı tüketim ve yemeklik yağ ürünleri bulunmaktadır.

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

Bor Şeker A.Ş.	Şirket'in ana faaliyet konusu; şeker pancarından kristal şeker üretimi ile ham şekerin rafine edilmesi ve şeker yan ürünlerinin değerlendirilmesidir. Şirket ayrıca azot, fosfor ve potasyum içerikli gübreler ile sodyum nitrat ve diğer kimyasal mineralli gübrelerin üretimi faaliyetlerinde bulunmaktadır.
Coca-Cola İçecek A.Ş.	Coca-Cola İçecek (CCI), Türkiye, Pakistan, Orta Asya ve Orta Doğu'da faaliyet gösteren bir alkolüzsüz içecek üretim, satış ve dağıtım şirkettir. CCI'nin faaliyeti esas olarak The Coca-Cola Company ("TCCC") markalarından oluşan gazlı ve gazsız alkolüzsüz içeceklerin üretim, satış ve dağıtımından oluşmaktadır.
Cem Zeytin A.Ş.	Cem Zeytin Anonim Şirketi, Türkiye'de zeytin üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirket, yeşil ve siyah zeytin çeşitleri sunmaktadır. 1930 yılında kurulmuş olup, merkezi Balıkesir, Türkiye'dedir.
Dardanel Onentas Gıda Sanayi A.Ş.	Şirketin ana faaliyet konusu; dondurulmuş gıda maddeleri imalatı, değerlendirme, konservecilik, iç ve dış piyasa satışları, soğuk depo, paketleme entegre tesis işletmeciliğidir.
Dmr Unlu Mamuller Üretim Gıda Toptan Perakende İhracat A.Ş.	Dmr Ünlü Mamüller Üretim Gıda Toptan Perakende İhracat A.Ş. Türkiye'de ve yurt dışında fırıncılık faaliyet göstermektedir. Simit, hamur işleri, pizza, kruvasan ve dürümler sunmaktadır. Şirket aynı zamanda toptan satış faaliyetlerinde de bulunmaktadır. Şirket 2005 yılında kurulmuştur ve merkezi İstanbul, Türkiye'de bulunmaktadır.
Durukan Şekerleme Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Durukan Şekerleme Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, Türkiye'de şekerleme ürünleri üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirketin ürün kategorileri arasında DURUKAN, PRETTY UP, PIXIPOPS, MOM, U, SUPER DUPER, SWEET ROUTE, JOX ve WARNING markaları altında lolipop, sakız dolgulu, kaplamalı draje, bonbon, yumuşak şeker, sıvı dolgulu, şerit şeker, toz dolgulu, pastil ve sıvı şeker çeşitleri bulunmaktadır. Şirket, ürünlerini çevrimiçi platformlar üzerinden de sunmakta ve aynı zamanda ihracat yapmaktadır. 1976 yılında kurulan şirketin merkezi Ankara, Türkiye'dedir.
Efor Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket'in faaliyet konusu; her türlü çay ve gıda maddelerinin üretimi, işlenmesi, alım ve satımı, paketlenmesi, bu faaliyetlere ilişkin tesislerin kurulması, işletilmesi, kiralanması ve kiraya verilmesi ile ithalat ve ihracatının gerçekleştirilmesidir. Şirket ayrıca sıcak, soğuk, dondurulmuş, kurutulmuş ve konsantre edilmiş gıda ürünlerinin pazarlanması ile toptan ve perakende satış faaliyetlerinde bulunmaktadır.
Eksun Gıda Tarım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket'in faaliyet konusu; her türlü tarım ürünlerinin alım, satım, ithalat, ihracat ve transit ticaretinin gerçekleştirilmesi ile tarım ürünlerinden elde edilen mamullerin üretimi, işlenmesi ve ticaretini kapsamaktadır. Şirket ayrıca un ve unlu mamuller, katkı ve karışımlar, nişasta, pişirme yardımcıları ve benzeri gıda ürünlerinin ithalat, ihracat, lojistik ve pazarlama faaliyetlerinde bulunmaktadır.
Elite Naturel Organik Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Elite Naturel Organik Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi Türkiye'de sebze ve meyve suları üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirket 1998 yılında kurulmuştur ve merkezi Ankara, Türkiye'dedir.
Ersu Meyve ve Gıda Sanayii A.Ş.	Şirket, Türkiye'de her türlü meyve ve sebzelerin konsantre, meyve suyu ile salça, pulp üretimi- satışı ve içme suyu dolumu-satışı alanında faaliyette bulunmaktadır.
Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş.	Her türlü sebze ve meyve kurutma işlemleri, kurutulmuş veya konserve sebze ve meyvelerin alımı satımı, işlenmesi, pazarlanması, komisyonculuğu, bayiliği, ithalat ve ihracatı ile büyük ve küçükbaş hayvanları, kümes hayvanları yetiştirmek, kesimini, alım ve satımını yapmak. Bununla birlikte fidecilik ve AVM faaliyeti de bulunmaktadır.
Frigo-Pak Gıda Maddeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket ve bağlı ortaklıklarının faaliyet konusu, dondurulmuş ve konserve edilmiş meyve, sebze suyu, meyve suyu, meyve ve sebze püreleri ve salça üretimi ve ticaretidir.
Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş.	GÖKNUR Gıda İth. Tecrübe. Ticaret ve Üretim A.Ş. Türkiye'de bir meyve ve sebze konsantresi şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, konsantre ürünler, püre konsantre ürünler, püre ürünler, deiyonize konsantre ürünler, dondurulmuş IQF, doğal kabuk yağları, doğal meyve FTNF, doğrudan preslenmiş meyve suları, kuru tohumlar, tüketim ürünleri ve taze meyveler sunmaktadır. Ayrıca ürünlerini ihraç

	etmektedir. Şirket 1993 yılında kurulmuştur ve merkezi Ankara, Türkiye'dedir.
Gündoğdu Gıda Süt Ürünleri Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.	1975 yılında kurulan Gündoğdu Gıda Süt Ürünleri Sanayi ve Dış Ticaret peynir ürünleri üretmekte ve satmaktadır.
Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.	Kayseri Şeker Fabrikası Anonim Şirketi Türkiye'de ve uluslararası şeker üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirket 1955 yılında Kayseri, Türkiye'de kuruldu.
Kristal Kola ve Meşrubat Sanayi Ticaret A.Ş.	Şirketin faaliyet konusu, kola ve meşrubat sanayinde kullanılan pet şişe imalatı, bunlara içme suyu ve diğer sıvı gaz veya katı maddeler doldurulması ile su, meşrubat, kolalı içecekler, gazlı ve gazsız meşrubatlar, meyve suları imalatı, ithali, ihracı, sanayi, toptan ve perakende olarak pazarlanmasıdır.
Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, Türkiye'de şekerleme üretimi ve satışı yapmaktadır. Jöleler, meyan kökü, şekerleme, lolipop, sakız ve fonksiyonel ürünler sağlar. Şirket 1994 yılında İstanbul'da kurulmuştur.
Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.	Kütahya Şeker Fabrikası Anonim Şirketi Türkiye'de şeker üretimi ve satışı yapmaktadır. Şirket 1953 yılında kurulmuştur ve merkezi Kütahya, Türkiye'dedir.
Merko Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket, domates salçası, küp domates üretimi ile iştigal etmektedir.
Meysu Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket meyve suyu ve meyve bazlı içecek üretimi alanında faaliyet gösteren bir gıda şirkettir. Şirket; meyve suyu, meyve nektarı ve aromalı içecekler başta olmak üzere çeşitli içecek ürünlerinin üretim ve satışını gerçekleştirmektedir.
Oba Makarnacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Oba Makarnacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş. Türkiye'de ve uluslararası pazarda makarna üretimi ve satışı yapan şirkettir. Şirket ayrıca, çocuk makarnası, peynirli makarna, noodle gibi ürünleri OBA Makarna, Pasta Savana, Omelia, Vera, Obalino, Eva, Rosa Linda, OBA Gold, Pasta Layla, Nido, Intervallo ve Champion markaları altında satmaktadır. Şirket 1966'da kurulmuştur ve merkezi Gaziantep'te bulunmaktadır.
Ofis Yem Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Ofis Yem Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. her türlü canlı hayvan için vitamin ve normal yem üretimi ve satışını yapmaktadır. Küçükbaş hayvanlar, buzağular ve kümes hayvanları için yem sunmaktadır. Şirket 1997 yılında kurulmuş olup merkezi Ankara'da bulunmaktadır.
Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket çay ve benzer gıda ürünleriyle ilgili her türlü üretim ve ticaretin yapılması, hammadde, yarı mamul ve mamul halinde çay ve benzeri ürünlerin yurtiçi ve dışında satış ve pazarlamasını yapmak çay ve benzer ürünlerle ilgili imalat ve ambalajlama işlemleri için gerekli her türlü makine ve malzemeyi ithal ve ihraç etmek yanında ilgili mercilerden izin almak kaydı ile imalat sanayini kurmak, yurt içi ve dışından ham maddesini temin etmek veya satmak, ürettiği yarı mamul ve mamul maddesini yurt içi ve yurt dışında pazarlamasını yapmak, şube ve satış yerleri açmak, bu amaçla kurulacak tesislerin yurt içi ve yurt dışından makine ve diğer malzemelerini temin etmek maksadıyla kurulmuş olup merkezi Ortaköy Köyü Güneysu Rize – Türkiye'dir.
Oylum Sinai Yatırımlar A.Ş.	Şirketin ana faaliyet konusu bilumum gıda maddeleri imalatı ve bilhassa; bisküvi, çikolata, gofret, çikolata kaplamalı bisküvi ve gofret, kek, kraker, çiklet, şekerleme, lokum, helva, reçel vb. her türlü unlu ve şekerli, kakaolu, fıncıklı mamul ve yarı mamullerin ve bu mamul ve yarı mamullerle ilgili bilumum ham ve yardımcı maddelerin imali, alımı, satımı, ithalatı ve ihracatını yapmaktır.
Penguen Gıda Sanayi A.Ş.	Şirket, dondurulmuş gıda, konserve, turşu, salça ve reçel ürünlerinin üretimi faaliyetlerini yürütmektedir.
Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş.	Şirketin ana faaliyet konusu; büyükbaş ve küçükbaş hayvanlar ile kanatlı hayvanların ve balıkların et ve yan ürünlerinin üretilmesiyle birlikte dondurulmuş hamur ürünleri ve hazır yemek üretimi gerçekleştirmektedir.
Pınar Su ve İçecek Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirketin ana faaliyet konusu, su dolumu, pet şişe üretimi, gazlı, gazsız ve meyveli içecek üretimi ile "Pınar Yaşam Pınarım" markası altında su satışının gerçekleştirilmesidir.
Pınar Süt Mamülleri Sanayii A.Ş.	Şirketin ana faaliyet konusu ağırlıklı olarak süt ve süt mamulleri (peynir, yoğurt vs.) olmak üzere meyve suları, sos ve toz ürünlerinin üretimi ile satışını gerçekleştirmektedir.

Seğmen Kardeşler Gıda Üretim ve Ambalaj Sanayi A.Ş.	1938 yılında Ankara'da kurulan Seğmen Kardeşler Gıda Üretim ve Ambalaj A.Ş. Şirketi reçel başta olmak üzere çeşitli gıda ürünlerinin üretimi alanında faaliyet göstermektedir.
Selva Gıda Sanayi A.Ş.	Selva Gıda Sanayi A.Ş., Türkiye'de çeşitli gıda ürünleri üretmekte ve satmaktadır. Spagetti, penne rigate, mantı, tagliatelle, lazanya ve düdüğ gibi çeşitli makarna türleri sunar; buğday ve mısır unu, bulgur, tatlı ve mutfak yardımcıları, galeta unu, sağlıklı ürünler ve irmik. Şirket ayrıca catering işiyle de ilgilenmektedir. Ayrıca ürünlerini ihraç etmektedir. Selva Gıda Sanayi A.Ş. 1988 yılında kurulmuştur ve merkezi Konya, Türkiye'dedir.
Söke Değirmencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Söke Değirmencilik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi glutensiz unlar, ekmeklik un karışımları, profesyonel unlar ve profesyonel ekmek karışımları üretmekte ve satmaktadır. Şirket 1963 yılında Aydın, Türkiye 'de kuruldu. Söke Değirmencilik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, Moms Kitchen International Sarl'ın bir bağlı ortaklığı olarak faaliyet göstermektedir.
Tat Gıda Sanayi A.Ş.	Şirketin fiili faaliyet konusu her türlü ticari emtia, yiyecek, içecek, meşrubat, tarımsal ve hayvansal gıda maddelerini ve ürünlerini, dondurulmuş, kurutulmuş, toz haline getirilmiş tür ve tipleri de dahil bunların ham ve iptidai maddelerini yardımcı ve katkı maddelerini, şekerli ve şekerli usare ve konservelerin yarı mamulleri ve tam mamulleri üretimi, dağıtım, pazarlama, yurtiçi ve yurtdışı ticareti ve komisyonculuğunu gerçekleştirmektedir.
Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayi A.Ş.	1969 yılında üretime başlayan Şirket entegre tesislerinde malt ve bira üretimi ve bu ürünlerin satışını gerçekleştirmektedir.
Tukaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirketin faaliyet konusu, başta salça, konserve ve turşu olmak üzere her türlü gıda maddelerinin üretimi ve bu ürünlerin yurt içinde ve yurt dışında pazarlanmasıdır.
Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.	Şirketin ana faaliyet konusu özellikle bisküvi, çikolata, çikolata kaplamalı bisküvi, gofret ve kek imalatıdır.
Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket, ana sözleşmesine göre un, irmik, makarna ve bisküvi gibi hububat ve bakliyatın; mamul, her türlü gıda maddelerinin imalatını, ticaretini, ithalat ve ihracatını yapmak üzere 1989 yılında kurulmuştur. Şirket'in fiili faaliyet konusu, buğday unu, kepek ve diğer yem hammaddeleri üretimi, ticareti, yurtiçi ve yurtdışı satışı ile buğday başta olmak üzere çeşitli tahılların yurtiçi ve yurtdışı ticareti olup mevcut durum itibariyle irmik, makarna ve bisküvi alanlarında faaliyeti bulunmamaktadır.
Vanet Gıda Sanayi İç ve Dış Ticaret A.Ş.	Şirket, her türlü gıda maddelerini almak, satmak, gıda maddelerini paketlemek için tesisler kurmak, işletmek, kiralamak, kiraya vermek konularında faaliyet göstermektedir.
Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi Amerika, Avrupa, Afrika ve Asya'da çeşitli gıda ve hububat ürünleri üretmekte ve satmaktadır. Yenmeye hazır bulgur pilavı sunar; tatlı mısır, haşlanmış Meksika fasulyesi, garnitür haşlanmış fasulye ve haşlanmış bezelye; Türk kırık, pilav, Tosya ve Bafra pirinci; ve chia ve beyaz chia tohumları, beyaz kinoa, tam tahıllı pirinç ve maş fasulyesi. Şirket ayrıca yeşil mercimek ve domates, chia ve bulgur, kinoa ve bulgur, karabuğday ve bulgur, domates ve bulgur ürünleri ile Siyez bulguru; siyezli ezogelin çorbası, chia tohumlu tarhana çorbası, gurme mercimek çorbası, kinoa ve kırmızı mercimek çorbası, kinoa ve tarhana çorbası; mantar ve pirinç, sebze karışımı ve pirinç, kinoa ve domatesli pilav, patlıcan ve pirinç ve garnitür ve pirinç; osmancık, gönen, baldo, trakya, kalrose pilavı; ve kinoa ve bulgur, yeşil mercimek ve domates bulguru, firik ve biberli bulgur, chia ve bulgur, domates ve bulgur. Şirket 1996 yılında kurulmuştur ve merkezi Kahramankazan, Türkiye'dedir.

Kaynak: KAP, Şirketlerin web siteleri, Finnet, 02.06.2026

Şirket	Piyasa Değeri (mn TL)	İşletme Değeri (mn TL)	FAVÖK (mn TL)	FD/FAVÖK
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.	119.487	183.611	46.899	3,92x
Akhan Un Fab. ve Tarım Ürünleri Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.	8.523	11.294	722	15,64x
Altınkılıç Gıda ve Süt Sanayi Ticaret A.Ş.	36.400	38.727	1.050	36,90x
Armada Gıda Ticaret Sanayi A.Ş.	32.734	38.326	1.678	22,84x

Medik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

Atakey Patates Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7.861	7.491	491	15,26x
A.V.O.D Kurutulmuş Gıda ve Tarım Ürünleri Sanayi	1.229	2.161	132	16,40x
Balsu Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	15.790	29.715	3.188	9,32x
Banvit Bandırma Vitaminli Yem Sanayii A.Ş.	15.684	14.421	(2.070)	-6,97x
Besler Gıda ve Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş.	9.771	14.983	4.828	3,10x
Bor Şeker A.Ş.	6.413	7.266	618	11,76x
Coca-Cola İçecek A.Ş.	237.557	263.799	39.600	6,66x
Cem Zeytin A.Ş.	30.199	30.478	648	47,05x
Dardanel Onentas Gıda Sanayi A.Ş.	5.556	10.549	796	13,25x
Dmr Unlu Mamuller Üretim Gıda Toptan Perakende İhracat A.Ş.	15.046	15.063	205	73,32x
Durukan Şekerleme Sanayi ve Ticaret A.Ş.	2.828	3.986	356	11,20x
Efor Yatırım Sanayi	25.940	26.903	1.988	13,53x
Eksun Gıda Tarım Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	4.752	7.136	327	21,84x
Elite Naturel Organik Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	5.337	5.282	624	8,46x
Ersu Meyve ve Gıda Sanayii A.Ş.	986	847	(21)	-40,30x
Fade Gıda Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş.	1.464	1.609	163	9,85x
FriGo-Pak Gıda Maddeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	2.678	3.011	(195)	-15,41x
Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş.	8.638	11.047	1.567	7,05x
Gündoğdu Gıda Süt Ürünleri San. Ve Dış Tic.	44.460	43.836	(128)	-341,95x
Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.	14.280	22.922	1.050	21,82x
Kristal Kola ve Meşrubat Sanayi Ticaret A.Ş.	2.356	2.388	536	4,46x
Kervan Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7.042	12.031	1.700	7,08x
Kütahya Şeker Fabrikası A.Ş.	4.904	4.709	(179)	-26,29x
Merko Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	1.819	2.091	168	12,47x
Meysu Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	16.078	16.625	1.012	16,43x
Oba Makarnacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.	23.271	20.658	26	798,43x
Ofis Yem Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	8.585	13.321	1.544	8,63x
Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş.	1.200	1.632	86	18,87x
Oylum Sınai Yatırımlar A.Ş.	771	740	39	18,90x
Penguen Gıda Sanayi A.Ş.	2.510	3.450	18	189,93x
Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş.	3.986	7.686	1.202	6,39x
Pınar Su ve İçecek Sanayi ve Ticaret A.Ş.	3.363	4.098	454	9,02x
Pınar Süt Mamülleri Sanayii A.Ş.	4.311	10.362	405	25,56x
Seğmen Kardeşler Gıda Üretim ve Ambalaj Sanayi A.Ş.	11.259	11.072	336	32,95x
Selva Gıda Sanayi A.Ş.	2.306	3.326	119	27,86x
Söke Değirmencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7.069	6.806	365	18,65x
Tat Gıda Sanayi A.Ş.	5.146	8.628	973	8,87x
Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayi A.Ş.	45.280	46.770	12.036	3,89x
Tukaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	11.160	17.245	2.626	6,57x
Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.	43.575	84.659	18.217	4,65x
Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.	6.683	5.251	1.967	2,67x
Vanet Gıda Sanayi İç ve Dış Ticaret A.Ş.	2.238	2.237	(6)	-384,44x
Yayla Agro Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	12.968	22.864	2.123	10,77x
<b>Eliminasyon Sonrası Medyan</b>				<b>9,17x</b>

Kaynak: KAP, Finnet, 02.06.2026

Yurt içi benzer şirketler çarpan analizi kapsamında BİST Gıda, İçecek Endeksi'nde yer alan benzer şirketlerin 2 Haziran 2026 tarihli piyasa kapanış verileri esas alınmış; işletme değerleri ve piyasa değerleri ile aynı tarih itibarıyla kamuya açıklanmış en güncel finansal tablolar üzerinden hesaplanan son 12 aylık (LTM) finansal veriler kullanılmıştır. Anadolu Efes ve Coca-Cola İçecek, çok uluslu grup yapıları ve konsolide finansallarının operasyonel karşılaştırılabilirliği sınırlaması nedeniyle; Türk Tuborg ise düşük halka açıklık oranı ve sınırlı likidite sebebiyle çarpan analizine dahil edilmemiştir. Negatif çarpan değerleri hariç tutulduktan sonra uç değer eliminasyonu yapılmış, 5,0x-15,0x değerleri arasında kalan gözlemler değerlendirmeye alınmış ve bu aralık dışında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Eliminasyon sonrasında kalan gözlemler üzerinden yurt içi benzer şirketler için medyan FD/FAVÖK çarpanı **9,17x** olarak bulunmuştur.

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

## Yurt Dışı Benzer Şirketler

Yurt dışı benzer şirketlerin seçilmesi kapsamında halka açık kaynaklar ve S&P CapitalIQ ve Bloomberg veri tabanları üzerinden yapılan incelemeler sonucunda, Golda Gıda'nın faaliyet gösterdiği buğday bazlı ürünler segmenti başta olmak üzere benzer hammadde yapısı ve operasyonel süreçlere sahip şirketler arasından seçilmiş; aynı zamanda gelişmekte olan piyasalarda (emerging markets) faaliyet gösteren şirketlerle sınırlı tutulmuştur. Şirket ile benzer faaliyetlere sahip olduğu belirlenen şirketlerin listesi ve finansal verileri aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir:

Şirket	Ülke	Faaliyet Alanı
Agthia Group PJSC	Birleşik Arap Emirlikleri	Agthia Group PJSC Birleşik Arap Emirlikleri merkezli gıda & içecek üreticisi ve satıcısıdır. Şirket tarım ürünleri ve tüketici ürünleri segmentlerinde faaliyet göstermektedir. Şirket un, hayvan yemi, meyve suyu, süt ürünleri, yoğurt, donmuş sebze ve fırın ürünleri, şekerleme, sağlıklı şekerleme, fındık, kahve gibi ürünler üretmektedir. Şirket 1978'de kurulmuştur ve merkezi Abu Dabi, Birleşik Arap Emirlikleri'dir. Şirket Senaat General Holding Corporation iştirakidir.
Alexandria Flour Mills	Mısır	Alexandria Flour Mills and Bakeries Co. SAE, tahıl ve ikamelerinin üretimi, ticareti, ithalat ve ihracatı, depolama, fumigasyon ve bakımı, paketlenmesi, işlenmesi ve dağıtımını ile uğraşan Mısır merkezli bir şirkettir. Şirketin ürünleri arasında un, ekmek, makarna, tatlı, bisküvi ve diğer gıda maddeleri bulunmaktadır.
Bambino Agro Industries Limited	Hindistan	1982 yılında Hindistan'da kurulan Bambino Agro Industries Limited, durum buğdayı irmiğinden makarna üretimi alanında Güney Asya'nın önde gelen üreticilerinden biridir. Şirket; vermicelli, makarona, spagetti, noodle ve çeşitli anlık gıda ürünleri üretmekte olup ürünlerini ABD, Kanada, Birleşik Krallık, BAE, Suudi Arabistan, Japonya, Avustralya ve diğer ülkelere ihraç etmektedir.
Klas d.d. Sarajevo	Bosna-Hersek	Ana faaliyet alanı unlu mamuller ve gıda üretimidir. Şirket 1902 yılında kurulmuş olup bugün Bosna-Hersek'in önde gelen un, ekmek ve makarna üreticileri arasında yer almaktadır.
Honeywell Flour Mills Plc	Nijerya	1983 yılında Nijerya'da kurulmuş olan Honeywell Flour Mills Plc, Nijerya'da buğday bazlı ürünlerin üretimi ve pazarlamasını gerçekleştirmektedir. Şirket; un, irmik, tam buğday unu, noodle ve makarna ürünleri sunmaktadır.
M Dias Branco SA	Brezilya	M Dias Branco SA; buğdaydan elde edilen gıda ürünlerini üretir, pazarlar ve dağıtır. Şirketin ürünleri arasında bisküvi ve makarna, un ve buğday kepeği ile margarin ve bitkisel yağlar bulunmaktadır.
Megastar Foods Ltd	Hindistan	Megastar Foods Limited, gıda ürünleri üretir ve dağıtır. Şirket organik tam buğday unu, irmik ve buğday kepeği sunmaktadır. Megastar Foods, Hindistan'daki müşterilere hizmet vermektedir.
Morixe Hermanos	Arjantin	Morixe Hermanos S.A., Arjantin'de makarna, tahıl gevrekleri, sığır yemi ve çeşitli makarna türleri üretimi için buğday unu, durum buğdayı irmiği üretmektedir. Şirket, ürünlerini Arjantin ve komşu ülkelerde pazarlamaktadır.
Tiger Brands Ltd	Güney Afrika	Tiger Brands Limited, Güney Afrika merkezli markalı gıda ve tüketici ürünlerinin üretim ve pazarlamasını yapan bir hızlı tüketim ürünleri (FMCG) şirkettir. Genel gıdalar, yemeklik yağlar ve türevlerini içeren gıda ürünleri üretmekte, işlemekte ve dağıtmaktadır.

Kaynak: S&P CapitalIQ, Bloomberg

Şirket	Piyasa Değeri (mn USD)	İşletme Değeri (mn USD)	FAVÖK (mn USD)	FD/FAVÖK
Megastar Foods Ltd	36,6	49,4	4,0	12,38x
Klas dd Sarajevo	22,4	33,4	1,2	28,48x
Morixe Hermanos	46,6	63,4	2,2	29,03x
M Dias Branco SA	1.299,3	1.259,0	207,9	6,06x
Tiger Brands Ltd	2.930,9	3.045,8	199,1	15,30x
Agthia Group PJSC	823,7	1.261,2	128,5	9,81x

Gedik Yatırım  
Nispetiye Şişli A.Ş.

Alexandria Flour Mills	46,3	43,4	0,8	51,68x
Bambino Agro Industries Limited	17,6	27,0	3,4	7,88x
Honeywell Flour Mills Plc	105,7	123,1	14,7	8,39x
<b>Medyan</b>				<b>8,39x</b>

Kaynak: S&P CapitalIQ, Bloomberg (02.06.2026)

Negatif çarpan değerleri hariç tutulduktan sonra uç değer eliminasyonu yapılmış, 5,0x-15,0x değerleri arasında kalan gözlemler değerlendirmeye alınmış ve bu aralık dışında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Eliminasyon sonrasında kalan gözlemler üzerinden yurt dışı benzer şirketler için medyan FD/FAVÖK çarpanı **8,39x** olarak bulunmuştur.

Yurt içi benzer şirketler kapsamında BIST Gıda ve İçecek Endeksi'nde yer alan ve operasyonel olarak karşılaştırılabilir nitelikte olduğu değerlendirilen şirketlerin medyan değerleri ile yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyan değerleri esas alınarak Şirket için ayrı ayrı firma değerleri hesaplanmıştır.

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerden elde edilen değerler %50-%50 ağırlıklandırılarak değerlendirilmiştir. Yurt içi benzer şirketler için hesaplanan değer 1.429.368.750 TL, yurt dışı benzer şirketler için hesaplanan değer ise 1.308.207.376 TL olup, söz konusu değerlerin %50-%50 ağırlıklandırılması sonucunda Şirket'in çarpan analizine göre **ağırlıklandırılmış şirket değeri 1.368.788.063 TL** olarak hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi'nde Kullanılan Finansal Veriler (TL)	31.03.2026
Net Satışlar - S12A	2.591.850.430
FAVÖK- S12A	155.871.380
Net Finansal Borç / (Nakit)	(523.318.446)

Çarpan Analizi	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Değer
Yurt İçi Benzer Şirket FD/FAVÖK Medyanı ile Hesaplanan Değer	1.429.368.750	50,0%	714.684.375
Yurt Dışı Benzer Şirket FD/FAVÖK Medyanı ile Hesaplanan Değer	1.308.207.376	50,0%	654.103.688
<b>Toplam</b>			<b>1.368.788.063</b>

## 5.4 Sonuç

Bu raporun "Değerleme Yöntemleri" başlığı altında açıklandığı üzere, Şirket değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA") ve Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır. Çarpan analizinde, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının medyan değerleri esas alınarak Şirket'in firma değeri hesaplanmıştır. Bu kapsamda, **çarpan analizinden elde edilen firma değeri (Enterprise Value) 1.368.788.063 TL** olarak hesaplanmıştır. İNA yönteminde ise projeksiyon döneminde elde edilmesi öngörülen serbest nakit akımlarının indirgenmesi sonucunda **firma değeri 1.402.143.274 TL** olarak hesaplanmış olup, her iki yöntem de %50 ağırlık ile değerlemeye dahil edilmiştir.

Her iki değerlendirme yönteminin ağırlıklandırılması sonucunda Şirket'in ağırlıklı firma değeri 1.385.465.669 TL olarak bulunmuştur. Söz konusu firma değerine yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerinin eklenmesi sonucunda **firma değeri 2.131.798.857 TL** olarak hesaplanmış, firma değerine şirketin güncel **net nakit pozisyonu 523.318.446 TL'nin** eklenmesiyle **2.655.117.303 TL** iskonto öncesi özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Yatırım amaçlı gayrimenkullerden elde edilen kira gelirleri projeksiyon dönemi nakit akımlarına, FAVÖK hesaplamasına ve İndirgenmiş Nakit Akımları analizine dahil edilmemiştir. Söz konusu varlıklar operasyonel

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

faaliyetlerden bağımsız olarak değerlendirilmiş olup gayrimenkullerin değeri ayrıca firma değerine eklenmiştir. Bu yaklaşım doğrultusunda değerlendirme kapsamında herhangi bir çifte sayım söz konusu değildir.

Belirlenen değerlendirme sonuçları doğrultusunda, %30,7 halka arz iskontosu uygulanarak **halka arz sonrası özkaynak değeri 1.839.996.291 TL** olarak hesaplanmıştır. Bu kapsamda, çıkarılmış sermaye üzerinden hesaplanan **halka arz pay başına değer 9,20 TL** olarak belirlenmiş olup, sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla gerçekleştirilecek halka arz sonucunda **toplam halka arz büyüklüğü 804.998.359 TL** olarak öngörülmektedir. Halka arz sonrası çıkarılmış sermayenin 250.000.000 TL'ye ulaşması ve halka açıklık oranının %35,00 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

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

Değerleme Sonucu (TL)	Özkaynak Değeri
Net Finansal Borç / (Net Nakit)	(523.318.446)
<b>Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri</b>	<b>2.655.117.303</b>
Halka Arz İskontosu	%30,7
<b>Halka Arz İskontosu Sonrası Özkaynak Değeri</b>	<b>1.839.996.291</b>
Pay Adedi	200.000.000
<b>Ağırlıklandırılmış Adil Pay Değeri</b>	<b>9,20</b>

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

\* Halka Arz Pay Başına Değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır

Gedik Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

**Ek-1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı**

**SERMAYE PİYASASI KURULU**

**BAŞKANLIĞI'NA**

**Eskişehir Yolu 8. Km No:156**

**06530 Ankara**

**24.06.2026**

**Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı**

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı 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, İzahnamenin bir parçası olan 02.06.2026 tarihli Golda Gıda ve Ticaret Anonim Şirketi için hazırlanan Fiyat Tespit Raporumuzda 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,

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.



M. Barış ÜRKÜN

Kurumsal Finansman Müdürü

Ersan AKPINAR

Genel Müdür

**Ek-2: Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan****SERMAYE PİYASASI KURULU****BAŞKANLIĞI'NA****Eskişehir Yolu 8. Km No:156****06530 Ankara****24.06.2026****Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan**

VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin üçüncü fıkrası ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.11.2021 tarih ve 59/1669 sayılı kararı kapsamında, son on iki ay içerisinde konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmadığımız ve halka açılan ortaklıkların Kurulunuzun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafımız konumunda olmadığı asgari iki halka arza ilişkin fiyat tespit raporlarının değerlendirdiği analist raporlarını hazırlamış olduğumuzu ve bu raporların anılan maddenin ikinci fıkrasında yer alan esaslar çerçevesinde ilan ettiğimizi beyan ederiz.

Aracı Kurumumuzca hazırlanan ve kamuya ilan edilen son üç analist raporuna ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır;

Halka Açılan Ortaklığın Ticaret Unvanı	Aracı Kurumumuzca Hazırlanan Analist Raporunun KAP'ta Yayınlanma Tarihi
Ekinciler Demir ve Çelik Sanayi AŞ	12.05.2026
Netcad Yazılım AŞ	27.01.2026
Dof Robotik Sanayi AŞ	02.09.2025

Saygılarımızla,

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

M. Barış ÜRKÜN

Kurumsal Finansman Müdürü

Ersan AKPINAR

Genel Müdür