



## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

---

**MEYSU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**

**FİYAT TESPİT RAPORUNA  
İLİŞKİN  
HAZIRLANAN ANALİST RAPORU**

**BULLS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

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

**02.01.2026**



## FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

### 1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmî Gazete'de yayımlanan Seri: VII 128,1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Meysu Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket", "Meysu") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 25.12.2025 tarihli Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tera Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir. Bu rapor, **Meysu** halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Tera Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlardan dolayı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Bulls Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

### 2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket esas sözleşmesinin "Amaç ve Konu" başlıklı 3. Maddesi uyarınca; Şirket'in faaliyet konusu her cins şekerleme, reçel, tahin, her türlü meyve ve konsantre, dondurulmuş gıda, meyve suları, her türlü gazlı ve gazsız içeceklerin, süt ve süttten yapılmış ürünlerin, bal, bal poleni gibi ürünlerin imalatını, alım satımını, ithalat ve ihracatını yapmaktadır.

Şirket sıralanan bu faaliyetlerden aktif olarak; her türlü meyve suyu ve benzeri içecek, meyve konsantresi, püresi/ pulp, süt ve krema ile her türlü alkolsüz içecek (soğuk çay, soğuk kahve, gazlı içecek, enerji içeceği) imalatı, alım satımı ve ihracatını gerçekleştirmektedir.

Şirket'in ürettiği ürünler; 2024 yılı itibarıyla Asya, Avrupa, Amerika ve Afrika kıtalarına olmak üzere 51 ülkeye ihraç edilmiştir. Uluslararası standartlara uygun üretim yapılması sonucunda Şirket; BRC Food, ISO 9001, ISO 22000, FDA, Yerli Malı Belgesi ve Helal sertifikaları almaya hak kazanmıştır.

Şirket'in iki ayrı yerde fabrikası bulunmakta olup, biri Kayseri Melikgazi ilçesinde, diğeri Kayseri İncesu ilçesindedir. Şirket'in merkez adresi; Kayseri Melikgazi Fabrikası'dır. Şirket'in mevcut durumda üretiminin tamamı Kayseri Melikgazi Fabrikası'nda gerçekleştirilmektedir. Şirket'in merkezi de olan bu fabrika, Melikgazi/ Kayseri'de 2 parselde bulunmaktadır. 4555 ada 1 no'lu parsel 18.847,19 m<sup>2</sup> olup, tamamı Şirket'e aittir. 4555 ada 2 no'lu parsel 18.538,27 m<sup>2</sup> olup, bu parselin 3/4'ü Şirket'e aittir.

Şirket'in yıllar içerisinde paketli içecek satış hacminin artmasıyla; ilave proses ve paketleme hatlarına ihtiyaç duyulmuştur. Kayseri Melikgazi Fabrikası'na yeni proses ve paketleme hattı eklemek için yeterli alan olmadığı ve ilgili fabrikanın yükleme ve stoklama kabiliyetinin düşük olduğu hususları dikkate alınarak; yeni fabrika yatırımı için 2021 yılında Nurmey'in payları Meysu tarafından devralınmıştır. Ardından yine 2021 yılında Nurmey'in Şirket'e devrolarak infisah etmesi ile birlikte Nurmey'in Kayseri İncesu OSB içerisinde yer alan sanayi parseli Şirket'in mülkiyetine geçmiştir. Bu sanayi parselinde yer alan Kayseri İncesu Fabrikası'nın inşası 2023 yılının Aralık ayında tamamlanmıştır. Yapılması planlanan yatırımlar için yeni binaya ihtiyaç duyulmuş ve 2024 yılının Aralık ayında İncesu OSB Fabrika'ya ilave bina yapımına bağlanmıştır. Şirket ile yüklenici

#### **Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul  
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05  
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 - 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com  
info@bullsyatirim.com

firma arasında imzalanan 21.08.2024 tarihli sözleşme uyarınca Şirket'in İncesu OSB'de bulunan arsasına yüklenici firma tarafından betonarme karkas sistemle ilave fabrika inşaatı yapılmaktadır. Bahse konu 2. etabın %100'ü tamamlanmıştır. 3. etap proje aşamasındadır.

### 3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 120.000.000 TL sermaye artırımını, 55.000.000 TL ortak satışı olarak planlanmıştır. Halka arz fiyatı 7,50 TL olarak belirlenirken, halka arz büyüklüğü 1.312.500.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri ise 6.525.000.000 TL olacaktır. Şirket paylarının halka arzı 5-6-7 Ocak 2026 tarihleri arasında "Borsada Dışında Satış- Sabit Fiyat ile Talep Toplama" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Şirket, Borsa İstanbul'da Ana Pazar'da işlem görecektir.

| HALKA ARZ BİLGİLERİ                  |                                                                                                                                                               |
|--------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Şirket                               | Meysu Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.                                                                                                                             |
| Borsa Kodu                           | MEYSU                                                                                                                                                         |
| Aracılık Yöntemi                     | En İyi Gayret Aracılığı                                                                                                                                       |
| Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye  | 750.000.000 TL                                                                                                                                                |
| Halka arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye | 870.000.000 TL                                                                                                                                                |
| Halka Arz Miktarı ve Türü            | Sermaye Artışı: 120.000.000 TL nominal                                                                                                                        |
|                                      | Ortak Satışı: 55.000.000 TL nominal                                                                                                                           |
|                                      | Toplam: 175.000.000 TL nominal                                                                                                                                |
| Halka Arz Büyüklüğü                  | 1.312.500.000 TL                                                                                                                                              |
| Halka Açıklık Oranı                  | 20,11%                                                                                                                                                        |
| Halka Arz Fiyatı                     | 7,50 TL                                                                                                                                                       |
| Halka Arz Tarihleri                  | 5-6-7 Ocak 2026                                                                                                                                               |
| Halka Arz Talep Toplama Yöntemi      | Borsa Dışında Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama                                                                                                             |
| Borsada İşlem Göreceği Pazar         | Ana Pazar                                                                                                                                                     |
| Tahsisat Grupları                    | Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: 78.750.000 TL nominal (%45)                                                                                                   |
|                                      | Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: 78.750.000 TL nominal (%45)                                                                                                   |
|                                      | Yüksek Başvurulu Yatırımcılar: 17.500.000 TL nominal (%10)                                                                                                    |
| Satmama Taahhüdü                     | - 1 Yıl Boyunca İhraççı<br>- 1 Yıl Boyunca Ortaklar<br>* Taahhütler hakkında detaylı bilgi için SPK tarafından onaylı İzahname'nin 27.3 maddesini inceleyiniz |
| Fiyat İstikrarı                      | Payların Borsa'da İşlem Görmeye Başlamasından İtibaren 30 Gündür.                                                                                             |

|                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı</b>   | <p>Şirket'in halka arzdan net 845.363.505 TL gelir elde etmesi beklenmektedir.</p> <p>- Kayseri Melikgazi Fabrika'da ve Kayseri İncesu Fabrika'da konsantre, gazlı içecek, meyve suyu ve benzeri içecek, soğuk kahve ve soğuk çay üretimi için; pet, cam, teneke ve/veya karton ambalaj hatları/ makineleri ve/veya proses hatları alınması suretiyle kapasite ve verimlilik artışına yönelik devam eden yatırımlar ile depolama alanı için iki yeni hangar inşası ve depo kurulumu (%40-%50)</p> <p>- İşletme sermayesinin güçlendirilmesi (%50-%60)</p> |
| <b>Katılım Finans İlkelerine Uygunluk</b> | Uygundur.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |

**Kaynak:** İzahname, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

#### 4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

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

| Adı Soyadı/Ünvanı               | Halka Arz Öncesi |                       |                      | Halka Arz Sonrası     |                      |
|---------------------------------|------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
|                                 | Grubu            | Sermayedeki Payı (TL) | Sermayedeki Payı (%) | Sermayedeki Payı (TL) | Sermayedeki Payı (%) |
| Gülsan Gıda Sanayi Ticaret A.Ş. | A*               | 125.000.000           | 16,67                | 125.000.000           | 14,37                |
|                                 | B                | 250.000.000           | 33,33                | 195.000.000           | 22 41                |
| Ali Rıza Güldüoğlu              | B                | 78.749.725            | 10,50                | 78.749.725            | 9,05                 |
| Bekir Güldüoğlu                 | B                | 74.999.725            | 10,00                | 74.999.725            | 8,62                 |
| Mehmet Güldüoğlu                | B                | 74.999.725            | 10,00                | 74.999.725            | 8,62                 |
| Orhan Güldüoğlu                 | B                | 93.750.825            | 12,50                | 93.750.825            | 10,78                |
| Selim Güldüoğlu                 | B                | 18 .750.000           | 2,50                 | 18 .750.000           | 2,16                 |
| Zehra Güldüoğlu                 | B                | 18.750.000            | 2,50                 | 18.750.000            | 2,16                 |
| Osman Güldüoğlu                 | B                | 15.000.000            | 2,00                 | 15.000.000            | 1,72                 |
| Halka Açık Kısım                | B                | -                     | -                    | 175.000.000           | 20,11                |
| <b>TOPLAM</b>                   | <b>A+B</b>       | <b>750.000.000</b>    | <b>100,00</b>        | <b>870.000.000</b>    | <b>100,00</b>        |

**Kaynak:** İzahname

\*A grubu paylar yönetim kuruluna aday gösterme ve genel kurulda oy imtiyazına sahiptir. Her bir A grubu pay için 5 oy hakkı mevcuttur.

## 5. Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket'in halka arzdan net **845.363.505 TL** gelir elde etmesi beklenmektedir. Fon kullanım yerinin dağılımını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

| Fon Kullanım Yeri                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Planlanan Fon Kullanım Oranı (%) |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|
| Kayseri Melikgazi Fabrika'da ve Kayseri İncesu Fabrika'da konsantre, gazlı içecek, meyve suyu ve benzeri içecek, soğuk kahve ve soğuk çay üretimi için; pet, cam, teneke ve/veya karton ambalaj hatları/ makineleri ve/veya proses hatları alınması suretiyle kapasite ve verimlilik artışına yönelik devam eden yatırımlar ile depolama alanı için iki yeni hangar inşası ve depo kurulumu | %40-%50                          |
| İşletme sermayesinin güçlendirilmesi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | %50-%60                          |
| <b>Toplam</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | <b>%100,00</b>                   |

*Kaynak: İzahname*

## 6. Değerleme

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

- Gelir Yaklaşımı- İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi (%70)**
- Pazar Yaklaşımı- Çarpan Analizi (%30)**

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

İNA yöntemi, şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratacağı varsayılan nakit akımlarının bugünkü değerlerine indirgenmesi esasına dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin uzun vadeli potansiyelini de yansıtarak değerini bulmaya odaklanır. Bunu yaparken de şirket özelindeki riskleri belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin en önemli dezavantajı, varsayımlara çok duyarlı olması dolayısıyla objektif bir değerlendirme yapmanın zorluğudur. Bu değerlendirme raporunda yer alan İNA değerlemesi kapsamında, Grup'un geçmiş yıllardaki performansları ve yeni yatırımları dikkate alınmış ve üretim, hasılat ve maliyet rakamları gözden geçirilerek yönteme dahil edilmiştir.

#### 6.1.1. Varsayımlar

İNA Analizi, bir şirketin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da eklenmesi ile oluşan değeri, şirketin özsermaye değeri olarak kabul eder.

İNA metodunda 2022, 2023, 2024 yıllarına ait 12 aylık ve 2024 ile 2025 yıllarına ait 9 aylık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ile geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek, projeksiyon dönemi 2025 yılından başlayarak 2030 yılı sonuna kadar olan dönemi kapsayacak şekilde hesaplanmıştır.

15/07/2023 tarihli ve 32249 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 7456 sayılı Kanun ile kurumlar vergisi oranı 2023 yılından itibaren uygulanmak üzere %25'e yükseltilmiştir. Buna ek olarak, Şirket'in halka arz sonrası halka açıklık oranı %20'nin üzerinde olacağından, halka arz döneminde başlayarak beş hesap dönemi boyunca, Şirket kurumlar vergisi oranında %2 indirimden faydalanacaktır. Şirket'in faydalanacağı %2'lik indirim halka arzın 2025 yılında gerçekleşeceği varsayımına göre 2029 yılında sona erecektir.

Terminal büyüme dönemine baz teşkil edecek projeksiyondaki son yılda söz konusu vergi indiriminin yer almaması gerektiği düşünülmüş olup projeksiyon dönemi bu sebeple 2030 yılı sonuna kadar uzatılmıştır.

#### 6.1.2. Net Finansal Borç veya Net Nakit

30.09.2025 itibarıyla ise Şirket'in net borç pozisyonları aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

| Net Nakit Pozisyonu Tablosu   | (TL)               |
|-------------------------------|--------------------|
| Finansal Borçlar              | 887.427.613        |
| -Nakit ve Nakit Benzerleri    | 78.681.530         |
| <b>Net Finansal Borç (TL)</b> | <b>808.746.083</b> |

#### 6.1.3. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Şirket'e ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin

tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tablolarda yer verilmiştir.

|                             | 2025T         | 2026T         | 2027T         | 2028T         | 2029T         | 2030T         |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>AOSM</b>                 | <b>40,92%</b> | <b>36,44%</b> | <b>31,96%</b> | <b>27,48%</b> | <b>22,99%</b> | <b>18,51%</b> |
| Sermaye Maliyeti            | 46,00%        | 41,00%        | 36,00%        | 31,00%        | 26,00%        | 21,00%        |
| Özkaynak Oranı              | 58,54%        | 58,54%        | 58,54%        | 58,54%        | 58,54%        | 58,54%        |
| Vergi Sonrası Borç Maliyeti | 33,75%        | 30,00%        | 26,25%        | 22,50%        | 18,75%        | 15,00%        |
| Borç Oranı                  | 41,46%        | 41,46%        | 41,46%        | 41,46%        | 41,46%        | 41,46%        |
| Risksiz Getiri Oranı        | 40,00%        | 35,00%        | 30,00%        | 25,00%        | 20,00%        | 15,00%        |
| Hisse Senedi Risk Primi     | 6,00%         | 6,00%         | 6,00%         | 6,00%         | 6,00%         | 6,00%         |
| Tahmini Borçlanma Maliyeti  | 45,00%        | 40,00%        | 35,00%        | 30,00%        | 25,00%        | 20,00%        |
| Beta                        | 1,00          | 1,00          | 1,00          | 1,00          | 1,00          | 1,00          |

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

#### 6.1.4. İndirgenmiş Nakit Akımları

| İNA Tablosu (TL)            | 2025T         | 2026T         | 2027T         | 2028T         | 2029T          | 2030T          |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| Satış Hasılatı              | 3.716.496.187 | 5.020.883.614 | 6.659.932.135 | 8.479.598.146 | 10.149.242.464 | 11.589.448.289 |
| Büyüme                      | 6,80%         | 35,10%        | 32,60%        | 27,30%        | 19,70%         | 14,20%         |
| Satışların Maliyeti         | 2.608.200.765 | 3.493.661.605 | 4.603.767.593 | 5.835.456.558 | 6.960.730.005  | 7.930.272.158  |
| Brüt Kar Marjı              | 29,80%        | 30,40%        | 30,90%        | 31,20%        | 31,40%         | 31,60%         |
| Ticari Faaliyet Brüt Karı   | 1.108.295.422 | 1.527.222.009 | 2.056.164.542 | 2.644.141.588 | 3.188.512.459  | 3.659.176.131  |
| Faaliyet Giderleri          | 410.708.951   | 484.209.521   | 641.989.116   | 817.397.175   | 978.343.782    | 1.117.173.495  |
| Satış Hasılatındaki Payı    | 11,10%        | 9,60%         | 9,60%         | 9,60%         | 9,60%          | 9,60%          |
| Esas Faaliyet Karı          | 697.586.472   | 1.043.012.487 | 1.414.175.427 | 1.826.744.412 | 2.210.168.677  | 2.542.002.636  |
| Vergi Oranı                 | 23%           | 23%           | 23%           | 23%           | 23%            | 25%            |
| Vergi Sonrası Faaliyet Karı | 537.141.583   | 803.119.615   | 1.088.915.078 | 1.406.593.198 | 1.701.829.881  | 1.906.501.977  |
| +Amortisman                 | 88.923.345    | 115.901.953   | 154.446.265   | 199.524.280   | 249.476.708    | 304.424.379    |
| -Yatırım Harcaması          | 50.000.000    | 75.000.000    | 75.000.000    | 50.000.000    | 50.000.000     | 50.000.000     |

#### Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul

Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05

Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 - 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com

info@bullsyatirim.com

|                             |             |             |             |               |               |                |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|----------------|
| -İşletme Sermayesi İhtiyacı | 26.771.554  | 356.792.689 | 447.854.479 | 497.065.307   | 455.164.429   | 392.409.089    |
| = Serbest Nakit Akımı (SNA) | 549.293.374 | 487.228.879 | 720.506.865 | 1.059.052.170 | 1.446.142.160 | 1.768.517.267  |
| Uç Değer                    |             |             |             |               |               | 13.742.281.032 |
| AOSM                        | 40,90%      | 36,40%      | 32,00%      | 27,50%        | 23,00%        | 18,50%         |
| İskonto Faktörü             | 0,92        | 0,68        | 0,54        | 0,45          | 0,41          | 0,41           |
| SNA'nın Bugünkü Değeri      | 504.150.218 | 330.412.613 | 386.062.490 | 481.141.167   | 600.064.510   | 725.011.725    |
| Uç Değerin Bugünkü Değeri   |             |             |             |               |               | 5.633.710.825  |

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

|                                         |                      |
|-----------------------------------------|----------------------|
| <b>SNA'nın Bugünkü Değeri (TL)</b>      | <b>3.026.842.721</b> |
| Uç Değer Büyümesi                       | 5,0%                 |
| <b>Uç Değerin Bugünkü Değeri (TL)</b>   | <b>5.633.710.825</b> |
| <b>Firma Değeri (TL)</b>                | <b>8.660.553.546</b> |
| -Finansal Borçlar (TL)                  | 887.427.613          |
| +Nakit ve Nakit Benzerleri (TL)         | 78.681.530           |
| <b>Özsermaye Değeri (TL)</b>            | <b>7.851.807.463</b> |
| <b>Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)</b> | <b>10,47</b>         |

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

Şirket için hesaplanan özsermaye değerinde Şirket'in net finansal borcu düşülerek Şirket'in özsermaye değeri **7.851.807.463 TL** olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer ise **10,47 TL**'ye tekabül etmektedir.

## 6.2. Pazar Yaklaşımı- Çarpan Analizi

Halka açık benzer şirket çarpan analizi kapsamında hem Türkiye'de hem yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu yöntem etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Şirket, içecek sektöründe hizmet vermektedir. Bu doğrultuda, yurt içi çarpan analizinde, BİST Gıda ve İçecek endeksinde içecek sektöründe faaliyetlerini gerçekleştiren şirketlerin finansal verileri dikkate alınmıştır. Yurt dışı çarpan analizinde ise Şirket'in faaliyet konusuna benzer nitelikteki şirketler dikkate alınmış ve yurt dışı çarpan analizine dahil edilmiştir.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında hesaplanan çarpanların uç değerler çıkartılarak ortalamaları hesaplanmıştır.

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerde;

-FD/FAVÖK çarpanı ortalama değerleri incelenmiştir. Ortalama değeri hesaplamasında 0'dan küçük ve 25'ten büyük çarpan değerleri uç değerler olarak kabul edilmiş ve bunlar ortalama hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Piyasa çarpanları kapsamında çarpan değerleri Rasyonet (yurt içi) 25.12.2025 ve Bloomberg (yurt dışı) veri terminalinden 25.12.2025 tarihli kapanış verileri baz alınmıştır.

### Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul  
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05  
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 – 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com  
info@bullsyatirim.com

### 6.2.1 Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi

Yurt içi çarpanlarda incelenen BİST Gıda ve İçecek endeksinde içecek sektöründe faaliyet yürüten şirketlerin verileri incelenmiş olup, içecek şirketlerinden Anadolu Efes (AEFES), T. Tuborg (TBORG), Pınar Su (PINSU) ve Pınar Süt (PNSUT) harici şirketler hesaplama dahil edilmiştir. Eliminasyonda alkollü içecek sektörü kapsam dışı tutulmuştur, ayrıca meyve suyu, gazlı içecek, süt ve süt ürünleri ve çay sektöründe faaliyet gösteren şirketler dikkate alınmıştır. Söz konusu şirketlerin FD/FAVÖK çarpanlarının uç değer hariç ortalamaları hesaplanmıştır.

BİST Gıda ve İçecek Endeksi'nde içecek sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin çarpan detayları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

| Kod                        | Ad                         | Piyasa Değeri   | Net borç       | Firma Değeri    | FAVÖK          | FD/FAVÖK |
|----------------------------|----------------------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|----------|
| AEFES                      | Anadolu Efes               | 93.078.947.344  | 54.411.681.000 | 38.667.266.344  | 27.174.381.000 | 1,4      |
| ALKLC                      | Altinkılıç Gıda ve Süt     | 25.424.000.000  | 2.001.353.792  | 27.425.353.792  | 789.064.744    | 34,8     |
| COLA                       | Coca Cola İçecek           | 165.506.349.308 | 24.187.252.000 | 189.693.601.308 | 21.991.433.000 | 8,6      |
| EFORC                      | Efor Çay Sanayi            | 54.580.680.000  | 1.668.406.369  | 56.249.086.369  | 944.288.083    | 59,6     |
| ELITE                      | Elite Naturel Organik Gıda | 3.859.488.000   | -88.714.676    | 3.770.773.324   | 351.413.370    | 10,7     |
| ERSU                       | Ersu gıda                  | 684.000.000     | -15.149        | 683.984.851     | -14.636.633    | 46,7     |
| GUNDG                      | Gündoğdu Gıda              | 8.182.200.000   | 13.802.405     | 8.168.397.595   | 1.294.006      | 6.312,5  |
| KRSTL                      | Kristal Kola               | 1.833.600.000   | 108.965.156    | 1.942.565.156   | 394.055.475    | 4,9      |
| ORCAY                      | Orçay Ortaköy Çay Sanayi   | 864.000.000     | 504.989.025    | 1.368.989.025   | 97.544.503     | 14,0     |
| PINSU                      | Pınar Su                   | 3.539.387.161   | 548.951.684    | 4.088.338.845   | 406.318.231    | 10,1     |
| PNSUT                      | Pınar Süt                  | 3.587.093.890   | 5.299.989.032  | 8.887.082.922   | 243.882.610    | 36,4     |
| TBORG                      | T. Tuborg                  | 50.150.033.342  | -2.690.151.000 | 47.459.882.342  | 9.479.299.000  | 5,0      |
| Uç Değerler Hariç Ortalama |                            |                 |                |                 |                | 9,58     |

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

BİST Gıda ve İçecek endeksinde içecek sektöründe faaliyetlerini sürdüren şirketlerin FD/FAVÖK çarpanının uç değerler hariç ortalama değerleri incelenmiştir. Uç değer eliminasyonunda 25x üzeri ve 0x altındaki değerler uç değer olarak kabul edilerek ortalama hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

Şirket'in 2025 yılı son 12 aylık FAVÖK tutarı ve 30.09.2025 tarihi itibarıyla cari net parasal pozisyonu hesaplanmış olup, hesaplamada kullanılan Şirket finansalları aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

| Çarpan Analizinde Kullanılan Şirket Finansalları |             |
|--------------------------------------------------|-------------|
| 2025-09 Son 12 Aylık FAVÖK (TL)                  | 892.431.992 |
| 30.09.2025 Net Borç Pozisyonu (TL)               | 808.746.083 |

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

Meysu 'nun değerlemede kullanılan FAVÖK hesaplaması 2025 yılı 9 aylık finansal tablolar baz alınarak son 12 aylık veriler alınarak belirlenmiştir. Grup'un 30.09.2025 tarihli 9 aylık finansal tablolarındaki cari net parasal pozisyon tutarı dikkate alınmıştır.

BİST Gıda ve İçecek endeksinde yer alıp içecek sektöründe faaliyet gösteren şirket verileri ile hesaplanmış Şirket özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| <b>Çarpan Analizi Sonucu</b>       |                      |
|------------------------------------|----------------------|
| <b>Yurt İçi Benzer Şirketler</b>   |                      |
| <b>FD/FAVÖK Çarpanı (x)</b>        | <b>9,58</b>          |
| 2025/09 Son 12 Aylık FAVÖK (TL)    | 892.431.992          |
| Firma Değeri (TL)                  | 8.549.561.802        |
| 30.09.2025 Net Borç Pozisyonu (TL) | -808.746.083         |
| <b>Özsermaye Değeri (TL)</b>       | <b>7.740.815.719</b> |
| <b>Pay Başına Değer (TL)</b>       | <b>10,32</b>         |

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi benzer şirketler çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının uç değer hariç ortalamalarına göre hesaplanan özsermaye değeri **7.740.815.719 TL** olarak hesaplanmış olup, pay başına değer **10,32 TL** olarak hesaplanmıştır.

#### 6.2.2. Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi

Yurt dışı benzer şirketler çarpan analizinde, Şirket'in faaliyetlerine benzer nitelikte olan şirketler dikkate alınmıştır.

Söz konusu yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK, çarpanları aşağıda yer almaktadır.

| <b>Şirket</b>                     | <b>Ülke</b>                 | <b>FD/ FAVÖK</b> |
|-----------------------------------|-----------------------------|------------------|
| National Beverage Corp            | Amerika Birleşik Devletleri | 11,65            |
| Fevertree Drinks PLC              | Birleşik Krallık            | 27,32            |
| Osotspa PCL                       | Tayland                     | 10,99            |
| Vita Coco Co Inc/The              | Amerika Birleşik Devletleri | 35,08            |
| Arca Continental SAB de CV        | Meksika                     | 10,05            |
| <b>Uç Değerler Hariç Ortalama</b> |                             | <b>10,90</b>     |

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

Yurt dışı benzer şirket verileri ile hesaplanmış Şirket özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| <b>Çarpan Analizi Sonucu</b>       |                      |
|------------------------------------|----------------------|
| <b>Yurt Dışı Benzer Şirketler</b>  |                      |
| <b>FD/FAVÖK Çarpanı (x)</b>        | <b>10,90</b>         |
| 2025/09 Son 12 Aylık FAVÖK (TL)    | 892.431.992          |
| Firma Değeri (TL)                  | 9.727.062.497        |
| 30.09.2025 Net Borç Pozisyonu (TL) | -808.746.083         |
| <b>Özsermaye Değeri (TL)</b>       | <b>8.918.316.414</b> |
| <b>Pay Başına Değer</b>            | <b>11,89</b>         |

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

Yurt dışı benzer şirketler çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının uç değer hariç ortalamasına göre hesaplanan özsermaye değeri **8.918.316.414 TL** olarak hesaplanmış olup, pay başına değer **11,89**

TL olarak hesaplanmıştır. Uç değer eliminasyonunda 25x üzeri ve 0x altındaki değerler uç değer olarak kabul edilerek ortalama hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

Meysu'nun değerlemede kullanılan FAVÖK hesaplaması 2025 yılı 9 aylık finansal dönemde son 12 aylık finansal veriler dikkate alınarak belirlenmiştir. Şirket'in 30.09.2025 tarihli 9 aylık finansal tablolarındaki cari net parasal pozisyon tutarı dikkate alınmıştır.

### 6.2.3. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Yurt İçi Benzer Şirketler ve Yurt Dışı Benzer Şirketler çarpanları hesaplanmış ve elde edilen çarpanların uç değer hariç ortalamaları dikkate alınmıştır. FD/FAVÖK çarpanlarından elde edilen özsermaye değerlerinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirket çarpanları eşit ağırlıklandırılmış ve nihai özsermaye değerine ulaşılmıştır.

| Çarpan Analizi Değerleme Sonucu (TL)                | Ağırlık     | Sonuç                |
|-----------------------------------------------------|-------------|----------------------|
| Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları Özsermaye Değeri  | %70         | 7.740.815.719        |
| Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları Özsermaye Değeri | %30         | 8.918.316.414        |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>          | <b>%100</b> | <b>8.094.065.927</b> |

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

Çarpan analizi değerlendirme sonucunda yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler çarpanlarından elde edilen özsermaye değerlerinde yurt içi %70, yurt dışı benzer şirket çarpanları ise %30 ağırlıklandırılmış olup; **8.094.065.925 TL** ağırlıklandırılmış özsermaye değerine ulaşılmış ve ağırlıklandırılmış pay başına değer **10,79 TL** olarak hesaplanmıştır.

## 7. Değerleme ve Sonuç

Şirket'in değerlemesinde İNA %70 ve Çarpan Analizi %30 ile ağırlıklandırılmış olup, **7.924.485.002 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Çıkarılmış sermayesi 750.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri iskonto öncesi **10,57 TL** olarak hesaplanmıştır. %29 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri **5.626.384.352 TL**, pay başına değer ise **7,50 TL** olarak hesaplanmıştır.

Halka arz edilecek nominal payların toplamı 175.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 1.312.500.000 TL olup, halka açıklık oranı %20,11 olarak hesaplanmıştır.

Değerleme özetini gösterir özet tablo aşağıdaki gibidir.

| Değerleme Sonucu                           | Ağırlık     | Sonuç                |
|--------------------------------------------|-------------|----------------------|
| İNA Analizine Göre Özsermaye Değeri        | %70         | <b>7.851.807.463</b> |
| Pay Başına Değer                           |             | 10,47                |
| Çarpanlar Analizine Göre Özsermaye Değeri  | %30         | <b>8.094.065.927</b> |
| Pay Başına Değer                           |             | 10,79                |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b> | <b>%100</b> | <b>7.924.485.002</b> |
| <b>Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer</b> |             | <b>10,57</b>         |

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

**8. Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz**

- Fiyat Tespit Raporu'nda Meysu ve faaliyet gösterdiği sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Ne var ki; Fiyat Tespit Raporu'nda İncesu'da gerçekleştirilen yatırımın Aralık 2025'te faaliyete geçmesi planlanmaktadır denilmekte fakat bahsedilen tarih geçilse de bu yatırımın faaliyet geçip geçmediği sorusunun cevaplandırılmadığı görülmektedir.
- Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan yöntemlerin ve kullanılan yöntemlere verilen ağırlıkların makul olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde hem yurt içi hem de yurt dışı benzer şirket çarpanlarının dikkate alınmasının uygun olduğu görüşündeyiz. Yurt dışı benzer şirket sayısının artırılabilceğini düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde FD/ FAVÖK çarpanının baz alınmasının uygun olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde kullanılan uç değerlerin makul olduğu görüşündeyiz.
- İNA yönteminin Şirket'in beklentilerine, yatırımlarına ve geçmiş verilerinin analizine paralel hazırlandığını ve bu beklentilerin gerçekleşmemesi durumunda değişkenlik gösterebileceğini not düşmekle birlikte AOSM hesabında kullanılan parametrelerin uygun olduğu görüşündeyiz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %29,00 iskonto oranı uygulanarak 7,50 TL pay başına fiyat belirlenmesinin makul olduğu görüşündeyiz.



## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

### Uyarı Metni

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

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