

Göknur Gıda

4/21/2025

İzleme Listesine Ekleme

AL

Yükselme Potansiyeli 61%

Konsantre Bir Başarı Hikayesi: Göknur Gıda

Göknur Gıda'yı AL tavsiyesi, hisse başına 36.5 TL fiyat hedefi ve %61 artış potansiyeli ile araştırma kapsamımıza alıyoruz. Küresel meyve suyu konsantreleri sektörünün önde gelen oyuncularından biri olan Göknur, güçlü finansal yapısı ve stratejik pazar konumlandırmasıyla öne çıkıyor. Şirket, aynı zamanda Türkiye'nin önemli meyve ve sebze ihracatçılarından biri olup, çeşitlendirilmiş uluslararası müşteri tabanı sayesinde döviz kuru dalgalanmalarına karşı doğal bir koruma sağlamakta. Güçlü nakit yaratımı, düşük borçluluk seviyesi ve yatırımlar için hareket alanıyla Göknur'un küresel talep trendlerinden faydalanarak sürdürülebilir uzun vadeli değer yaratma potansiyeline sahip olduğunu düşünüyoruz.

Düşük borçluluk seviyesi ve güçlü nakit yaratımı. Göknur Gıda, küresel meyve suyu konsantreleri sektöründe öne çıkan bir oyuncu olup, güçlü finansal yapısı ve stratejik pazar konumlandırmasıyla dikkat çekmekte. Şirketin temkinli finansal yönetimi, düşük borçluluk seviyesi ve güçlü nakit yaratma kapasitesiyle kendini göstermekte olup, bu durumun sürdürülebilir büyüme ve piyasa dalgalanmalarına karşı dayanıklılık için sağlam bir temel oluşturduğuna inanıyoruz.

Yeni yatırımlar için alan. 2024 yıl sonu itibarıyla Net Borç/FAVÖK oranı 0,7x seviyesinde olup, önümüzdeki dönemde daha da düşeceğini tahmin ediyoruz.

Vergi teşvikleri kârlılığı destekliyor. Göknur, Adana, Afyon ve Niğde tesislerinde bölgesel teşviklerden faydalanmakta. Bu durum kârlılığı artırırken, söz konusu avantajı değerlememize dahil ediyoruz.

Önemli bir ihracat oyuncusu. 2024 yıl sonu satışlarının %74'ini uluslararası pazarlara, ağırlıklı olarak ABD (%42) ve Avrupa'ya gerçekleştiren Göknur, döviz kuru risklerine karşı doğal bir korumaya sahip. Yabancı para cinsinden kredi pozisyonu yönetilebilir seviyede olup, 2025 yılında USD/TRY kurundaki artış potansiyel bir yukarı yönlü katalizör olabilir.

İskontolu işlem. Göknur Gıda, 5,9x F/K ve 4,2x FD/FAVÖK çarpanlarıyla hem yurt içi hem de yurt dışı benzerlerine kıyasla iskontolu işlem görmektedir.

Riskler: Teşviklerinin yenilenmemesi ve düzenlemelerdeki değişiklikler değerlendirilerek aşağı yönlü bir risk oluşturabilir. Ayrıca, olumsuz iklim koşulları ve küresel ölçekteki ticaret gerilimleri değerlendirilerek olumlu olumsuz risk teşkil ederken TJC fon katılımcıları hisse fiyatında dalgalanmaya sebep olabilir.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	22.64
12 Aylık Hedef Fiyat*	36.46
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	-
Piyasa Değeri (mn)	7,924
Halka Açık PD (mn)	3,428
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	
Hisse sayısı (Adet mn)	350
Takas Saklama Oranı (%)	43
Yabancı Oranı (%)	6

*Güncelleme tarihi: 4/20/2025

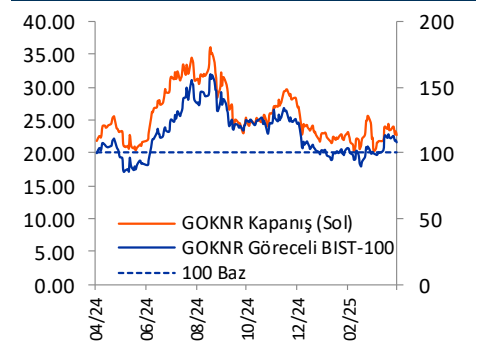
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	2.5	-4.9	7.2
ABD \$	2.5	-11.7	-8.5
BIST-100 Relatif	8.5	0.4	9.6

Çarpanlar

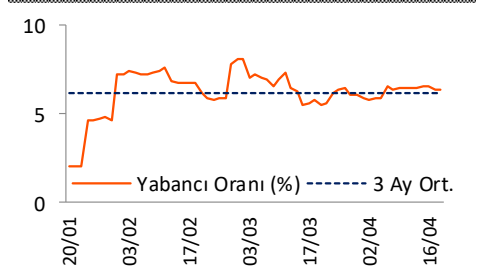
	2024	2025	2026
F/K	5.9	9.0	7.0
PD/DD	1.0	0.9	0.8
FD/FAVÖK	4.2	4.5	4.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 0.00 0.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 6.37



Alihan Gürleyen
agurleyen@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 00
Alpar Ata Turhan
aaturhan@isyatirim.com.tr
+90 212 350 23 98

Göknur Gıda

Ortaklık Yapısı (%)						Faaliyet Konusu					
Diğer					28.43	Meyve suyu konsantre üretimi.					
Türkey Juice Companys.A.R					24.5						
Aslanali Tarım Hayvancılık Gıda Sanayi Ticaret A.Ş					13.43						
Blue Sky Company W.L.L1781781708					9.06						
Alchamey Holdings Ltd					8.72						
Tijaria Gg Gıda Yatırım Anonim Şirketi					6.15						
Gelir Tablosu (mn ₺)						Bilanço (mn ₺)					
Net Satış Gelirleri	10,004	16,433	14,699	14,725	15,077	Dönen Varlıklar	5,936	10,810	10,841	12,137	13,583
Brüt Kar (Zarar)	2,371	4,118	3,981	3,997	4,101	Nakit ve Nakit Benzerleri	135	757	2,534	3,807	5,056
Operasyonel Giderler	1,244	1,845	1,911	1,914	1,959	Ticari Alacaklar	2,896	5,067	4,533	4,541	4,649
Esas Faaliyet Karı	1,127	2,273	2,070	2,083	2,142	Stoklar	2,237	3,427	2,982	2,985	3,054
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	1,392	585	577	504	468	Diğer Dönen Varlıklar	667	1,559	792	805	823
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)	-1	0	0	0	0	Duran Varlıklar	3,549	5,174	5,217	5,210	5,177
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	3	79	78	80	82	Maddi Duran Varlıklar	3,466	5,053	5,068	5,057	5,020
Net Finansman Gelir (Gideri)	-1,840	-2,088	-1,702	-1,357	-1,376	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4	6	12	14	15
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	353	1,544	1,024	1,310	1,316	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	79	115	137	139	142
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-330	694	0	0	0	Toplam Varlıklar	9,485	15,984	16,058	17,347	18,760
Net Kar	354	1,544	1,024	1,310	1,316	Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,873	5,282	4,564	4,581	4,692
Düzeltilmiş Net Kar	354	1,544	1,024	1,310	1,316	Finansal Borçlar	1,628	2,272	2,098	2,106	2,160
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	3,134	1,983	2,485	2,532	2,630	Ticari Borçlar	1,125	2,391	2,081	2,082	2,131
FAVÖK	2,804	2,677	2,485	2,532	2,630	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükle	121	619	386	392	401
Büyümler & Opr. Perf.						Uzun Vadeli Yükümlülükler					
Büyümler						Finansal Borçlar	152	668	533	541	554
Net Satışlar	-	64.3%	-10.6%	0.2%	2.4%	Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükle	961	672	681	692	708
Faaliyet Karı	-	102%	-9%	1%	3%	Özkaynaklar	5,499	9,361	10,280	11,533	12,807
FAVÖK	-	-5%	-7%	2%	4%	Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5,499	9,361	10,280	11,533	12,807
Net Kar	-	337%	-34%	28%	0%	Rezerv ve Diğer Kalemler	4,690	7,359	8,902	9,926	11,235
Operasyonel Performans						Dönem Net Karı (Zararı)	354	1,544	1,024	1,310	1,316
Brüt Marj	23.7%	25.1%	27.1%	27.1%	27.2%	Azinlık Payları	0	4	5	5	5
Faaliyet Karı Marjı	11.3%	13.8%	14.1%	14.1%	14.2%	Toplam Kaynaklar	9,485	15,984	16,058	17,347	18,760
FAVÖK Marjı	28.0%	16.3%	16.9%	17.2%	17.4%	Nakit Akım (mn ₺)					
Efektif Vergi Oranı	-38.1%	39.7%	0.0%	0.0%	0.0%	İşletme Faal. Kay. Net Nakit	2,145	1,191	1,850	2,006	2,058
Net Kar Marjı	3.5%	9.4%	7.0%	8.9%	8.7%	Düzeltilme Öncesi Kar	684	848	1,024	1,310	1,316
Özkaynak Karlılığı	-	20.8%	10.4%	12.0%	10.8%	Amortisman & İtfa Payları	285	404	414	449	487
Aktif Karlılığı	-	12.1%	6.4%	7.8%	7.3%	İşletme Sermayesindeki Değ.	420	-524	-739	-895	-920
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	21.3%	22.9%	24.1%	24.9%	Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	756	463	414	415	425
Operasyonel Nakit Akışı / Satı	21.4%	7.2%	12.6%	13.6%	13.7%	Yatırım Faal. Kay. Nakit	-189	-962	-891	-900	-923
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	19.6%	1.4%	6.5%	7.5%	7.5%	Sabit Sermaye Yatırımları	-251	-449	-431	-440	-452
Rasyo Analizi						Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	63	-514	-459	-460	-471
Düzeltilmiş F / K (x)	26.0	5.9	9.0	7.0	7.0	Serbest Nakit Akım	1,957	229	959	1,106	1,135
FD / FAVÖK (x)	4.0	4.2	4.5	4.4	4.2	Finansman Faal. Kay.Nakit	-2,210	-72	993	581	667
FD / Satışlar (x)	1.1	0.7	0.8	0.8	0.7	Finansal Borçlardaki Değişim	-3,527	410	368	447	451
PD / Defter Değeri (x)	1.7	1.0	0.9	0.8	0.7	Temettü Ödemeleri	0	-140	-287	-367	-368
Hisse Başı Kazanç (₺)	2.55	11.12	7.38	9.44	9.48	Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	1317	-341	911	501	585
Hisse Başı Temettü (₺)	n.m	3.11	2.07	3.16	3.71	Net Nakit Değişimi	-260	22	1,952	1,686	1,803
Temettü Verimi	0.0%	4.5%	3.0%	4.1%	4.2%						
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	1,645	1,687	96	-1,159	-2,342						
Kaynak: İş Yatırım											

*Rasyo Analizleri aksi belirtilmedikçe dolar (USD) değerine göre ifade edilmiştir

Not: Tutarlar 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla TL satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir

YATIRIM ÖZETİ

Düşük borçluluk seviyesi ve güçlü nakit yaratımı. Göknur Gıda, küresel meyve suyu konsantreleri sektörünün önde gelen oyuncularından biri olup, güçlü finansal sağlığı ve stratejik pazar konumlandırmasıyla öne çıkıyor. Şirketin temkinli finansal yönetimi, düşük borçluluk seviyesi ve güçlü nakit akışı yaratma kapasitesiyle kendini göstermekte olup, sürdürülebilir büyüme ve piyasa dalgalanmalarına karşı dayanıklılık için sağlam bir temel oluşturduğunu düşünüyoruz. Serbest Nakit Akışı/FAVÖK oranının %30-35 seviyelerinde kalmasını bekliyoruz; ancak 2024'te hububat stoklarıyla ilgili işletme sermayesi düzenlemesi nedeniyle 2025 yılında tek seferlik bir artış öngörüyoruz. Ayrıca, Göknur'un net işletme sermayesinin satışlara oranı düşüş eğiliminde olsa da, iş modelinin yüksek işletme sermayesi gereksinimlerini yansıtacak şekilde ileriye dönük olarak %39 seviyesinde kalacağını varsayıyoruz. Büyük çaplı bir yatırım harcaması planlanmadığı göz önüne alındığında şirket, istikrarlı nakit akışı yaratmaya devam etmek için oldukça uygun bir konumda.

Güçlü finansallar ile desteklenen yeni yatırım fırsatları. 2024 yıl sonu itibarıyla Göknur'un Net Borç/FAVÖK oranı 0,7x seviyesinde olup, sınırlı yatırım harcamaları ve güçlü nakit akışı sayesinde önümüzdeki yıllarda daha da düşmesini bekliyoruz. Şirket, geniş nakit rezervleri ve minimal borçluluk seviyesi ile gelecekteki yatırımlar için önemli bir kapasiteye sahip. Ayrıca, niş iş modeli yapısı sayesinde hem yurt içi hem de uluslararası pazarlarda güçlü bir büyüme potansiyeli sunuyor.

Vergi teşvikleri kârlılığı destekliyor. Serbest bölgedeki faaliyetler nedeniyle kurumlar vergisi avantajından yararlanmakta. Bu vergi muafiyeti, kârlılığı önemli ölçüde artırırken, yeni yatırımlar için de teşvik edici bir unsur oluşturuyor. İNA (İndirgenmiş Nakit Akışı) değerlememize bu vergi avantajını dahil ediyoruz; ancak terminal değer hesaplamalarında %25 kurumlar vergisi varsayımı uygulayarak temkinli bir yaklaşım benimsiyoruz. Bu avantaj, Göknur için güçlü bir değer yaratma unsuru olmaya devam etse de, uzun vadeli projeksiyonlarımızda ihtiyatlı bir duruş sergilemeyi tercih ediyoruz.

Toplam satışların %74'ü ihracattan geliyor. Göknur, 2024 yıl sonu itibarıyla toplam satışlarının %74'ü uluslararası pazarlara gerçekleştiren önemli bir ihracatçıdır. ABD, %42 ile şirketin en büyük pazarı olurken, Avrupa da üçüncü büyük pazar konumundadır. Bunun yanı sıra, Göknur Gıda 2024 yılında emtia ticaret hacmini önemli ölçüde artırdığından dolayı bu durum ihracat oranını baskıladı. Bu yüzden ilerleyen yıllarda emtia hacmi payının azalmasıyla toplam ihracat oranı daha da yukarı çıkabilir. Gelirlerinin ağırlıklı olarak USD ve EUR cinsinden olması, şirkete doğal bir döviz koruması sağlarken, kısa vadeli döviz kredisi pozisyonu önemli bir risk oluşturmamakta. Ayrıca, yüksek uluslararası satış oranı döviz kuru dalgalanmalarına karşı koruma sağlarken, 2025 yılında USD/TRY kurunda olası bir hızlanma, finansallar açısından yukarı yönlü bir katalizör olabilir.

Temkinli temettü politikası. Güçlü nakit pozisyonu ve sınırlı yatırım harcaması ihtiyacına rağmen, Göknur %30 temettü ödeme oranı (%1,3 temettü verimi) ile beklentilerin altında bir temettü politikası izlemekte. Bu durum, sermaye getirisi açısından temkinli bir yaklaşımı yansıtsa da, aynı zamanda şirketin büyüme odaklı yatırımlar için finansal esnekliğini korumasına olanak tanıdığı inancındayız.

İskontolu işlem. Göknur Gıda, 2024 yıl sonu 5.9x F/K çarpanı ile işlem görmektedir, bu oran hem yurt dışı (medyan: 16.6x) hem de yurt içi (medyan: 10.6x) benzer şirketlerin medyan F/K çarpanına kıyasla oldukça düşük. FD/FAVÖK çarpanı açısından bakıldığında, Göknur Gıda 4.2x seviyesinde işlem görmektedir olup, yurt dışı benzer şirketlerin medyanı 8.8x, yurt içi benzer şirketlerin medyan FD/FAVÖK çarpanı ise 7.0x seviyesinde. Bu veriler, Göknur Gıda'nın hem yurt içi hem de yurt dışı benzer şirketlere kıyasla iskontolu işlem gördüğünü göstermekte fakat bu durumu değerlememize eklemedik. %100 İNA yöntemini kullanarak hesapladığımız hedef değer 6.4x 2025 FD/FAVÖK çarpanını işaret etmekte.

Göknur Gıda

Üretim tesisleri ve bahçelerinin stratejik konumları. Göknur Gıda ticaret ve ihracat açısından önemli bir lojistik avantaja sahiptir. Özellikle Mersin Limanı'na yakın konumda bulunan Mersin tesisi (Mersin Serbest Bölge içerisinde yer almaktadır), bu avantajı daha da güçlendiriyor. Ayrıca, çeşitli meyve ve sebzelerin yetiştirilebileceği verimli topraklarda yer alan bahçeler, ürün portföyünün genişlemesine katkı sağlamakta.

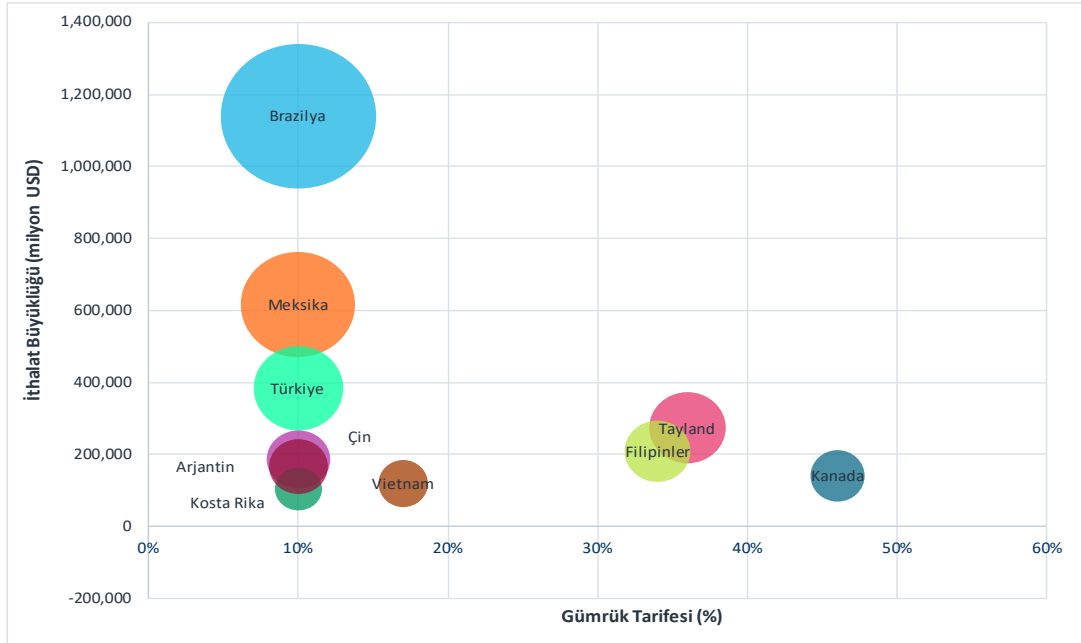
Esnek iş modeli. 2024 yılında, kurun enflasyondan daha az artmasıyla birlikte, şirket esnek yapısını kullanarak bir maliyet azaltma stratejisi uygulamıştır. Yurt içinden temin edilen ham madde ve kendi üretiminin payını azaltarak, yurtdışında fason üretimi artıran şirket, maliyetlerini etkin bir şekilde düşürdü. 2024 yıl sonu itibarıyla ise maliyetlerin 30-35%'i döviz bazlıdır.

Uyum sağlayabilen yapısı sayesinde, Göknur Gıda gelecekte de döviz kuru dalgalanmalarına bağlı olarak benzer stratejik maliyet optimizasyonlarını uygulamaya devam edeceğini öngörüyoruz.

RİSKLER

ABD gümrük vergileri. Şirketin en büyük pazarı olan ABD'nin olası ticaret savaşlarını diğer ülkelere genişletmesi ve ek gümrük tarifeleri uygulaması, satış projeksiyonlarımız üzerinde risk oluşturabilir. Fakat, mevcut durumda Türkiye, ABD'nin üçüncü en büyük meyve suyu konsantre ithalat partneri olarak en düşük oran olan %10'luk gümrük vergi dilimine tabii tutulmuştur. Aynı zamanda meyve suyu talebinin esnek olmaması, maliyetlerin oldukça yüksek olmasından dolayı yeni vergilerin ABD'de üretimi teşvik etmeyeceğini göz önünde bulundurarak ABD'nin yeni gümrük vergisi politikalarının şirket ve sektör üzerinde yıkıcı etkisi olmayacağını öngörüyoruz. Son olarak, Türkiye'nin rakipleri konumunda olan ülkelerin daha yüksek gümrük vergisine tabii tutulmasını Göknur Gıda için yukarı yönlü risk olarak değerlendirebiliriz.

Şekil 1: ABD Meyve Suyu ve Konsantresi İthalat Büyüklüğü ve Gümrük Tarifeleri



Kaynak: ABD Tarım Bakanlığı, İş Yatırım

Vergi ve yatırım teşviklerinin yenilenmeme riski. Şirket, Adana, Niğde ve Afyonkarahisar tesislerinde serbest bölge sayesinde teşviklerden yararlanmakta olup, bu teşvik belgeleri yatırım katkı oranını artırarak kurumlar vergisi hesaplamalarında vergi indirimleri sağlamakta. Şirket, her yıl ticari kazancı üzerinden hesaplanan kurumlar vergisinin önemli bir kısmını yatırım teşviki olarak kullanabilmekte. 2010 yılından bu yana serbest bölge vergi muafiyeti kapsamında kurumlar vergisi yükümlülüğü bulunmayan Göknur'un, bu muafiyetten önümüzdeki yıllarda da yararlanmasını bekliyoruz. Ancak, vergi mevzuatında veya yasal düzenlemelerde olası değişiklikler, şirketin kurumlar vergisi muafiyetini kaybetmesi veya gelecekteki projeleri için yatırım teşviklerinden yararlanamaması gibi riskler, modelimiz açısından aşağı yönlü bir risk oluşturmaktadır.

Olumsuz iklim koşulları. Olumsuz iklim koşulları veya diğer üretim kesintileri, maliyet ve brüt kâr marjı projeksiyonlarımız açısından aşağı yönlü riskler oluşturabilir.

USD'nin değer kazanma hızı ve enflasyon oranı karşılaştırması. Göknur Gıda, toplam satışlarının yaklaşık dörtte üçünü ihraç ettiğinden, bu sektörde Türkiye'nin önde gelen ihracatçılarından biridir. 2024 gibi döviz kurunun enflasyon oranına kıyasla daha yavaş arttığı dönemler şirket üzerinde olumsuz bir etki yaratmıştır. Göknur Gıda, esnek yapısı sayesinde maliyetleri belirli ölçüde yönetebilse de, böyle bir ortamda yine de olumsuz etkilerle karşılaşabilir. Öte yandan, döviz kurunun enflasyondan daha hızlı arttığı dönemlerde, bu durum şirketin finansal performansı üzerinde olumlu bir etki yaratarak yukarı yönlü bir risk oluşturabilir.

Fon katılımcıların hisse fiyatı üzerinde yaratabileceği dalgalanmalar. Turkey Juice Company, Esterad Bankası tarafından yönetilen bir fon olup, aktifinde sadece Göknur Gıda hisseleri yer almaktadır. Fonların klasik tasfiye yönteminin aksine, bazı katılımcılar TJC'den doğrudan Göknur Gıda hisselerini alarak şirketin doğrudan hissedarı olmuştur. Fonun yapısı gereği, TJC'nin payının zamanla önemli ölçüde azalması beklenmektedir. Fondan çıkarak doğrudan hissedar olan yatırımcıların hisselerini piyasada satması değerlendirme üstünde bir risk teşkil etmese de kısa vadeli dönemlerde hisse fiyatı üzerinde baskı oluşturabilir.

DEĞERLEME

Ana Varsayımlar

milyon USD	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Makro Varsayımlar							
TLREF	29.50	29.00	24.00	19.00	17.00	16.00	16.00
USD/TRY (yıl sonu)	35.22	44.10	51.50	59.25	68.18	76.70	86.29
USD/TRY (ortalama)	32.79	39.72	47.71	55.38	63.72	72.44	81.49
TÜFE (yıl sonu)	44%	30%	20%	17%	17%	15%	15%
TÜFE (ortalama)	59%	34%	23%	18%	17%	16%	15%
GSMH büyüme %	3%	3%	4%	5%	4%	4%	4%
AOSM Varsayımlar							
Risksiz Getiri Oranı	8.2%	8.0%	7.7%	7.6%	7.5%	7.4%	7.3%
Beta	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Hisse Senedi Risk Primi	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Özkaynak Maliyeti	14.2%	14.0%	13.7%	13.6%	13.5%	13.4%	13.3%
Özkaynak	65.0%	65.0%	65.0%	65.0%	65.0%	65.0%	65.0%
Borçlanma Maliyeti	10.2%	10.0%	9.7%	9.6%	9.5%	9.4%	9.3%
Borç	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%
AOSM	12.8%	12.6%	12.3%	12.2%	12.1%	12.0%	11.9%
Satış Varsayımlar							
Küresel Meyve Suyu Konsantresi Pazar Büyüklüğü (milyon USD)	88,723	93,367	97,936	102,682	107,212	111,870	116,481
Büyüme %	6.0%	7.2%	4.9%	4.8%	4.4%	4.3%	4.1%
Fiyat Artışı %		0%	0%	0%	0%	0%	0%

mn USD	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	316	322	336	351	365	379	394
FVÖK	44	45	48	50	52	54	57
Amortisman	9	9	10	11	13	14	16
FAVÖK	52	55	58	61	65	68	73
(-) Yatırım Harcamaları	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)	(12)	(24)
(-) Vergi	0	0	0	0	0	0	(14)
(-) ▲ Net İşletme Sermayesi	(20)	(1)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
Serbest Nakit Akışı (SNA)	23	43	42	45	48	51	29
İskonto Oranı	1.00	1.13	1.26	1.42	1.59	1.78	1.99
İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA)	23	39	33	32	30	29	15

İNA Özet	
İNA Toplam (milyon USD)	177.0
Nihai Büyüme	0.0
Nihai Değer (milyon USD)	151.0
Firma Değeri (milyon USD)	328.0
Net Borç (mn USD)	60.4
Özsermaye Değeri (mn USD)	289.4
Ödenmiş Sermaye (mn USD)	350.0
Hisse Fiyatı (USD)	0.8
Hisse Fiyatı (TRY)	36.5

DEĞERLEME

Ana Varsayımlar

Tahmin dönemi boyunca gelir hesaplamalarken, ürün hacmindeki büyümeyi küresel meyve suyu pazarının yıllık bazda artış oranına dayandırdık (GQ Research Global Juice Report). Fakat, 2025 için pazar üstü büyüme varsaydık. USD bazlı modelimizde birim satış fiyatı sabit tutulmuştur.

Hububat satışlarını içeren "Diğer" kategorisinin hacmini sabit tuttuk ve 2024 yılında gerçekleşen hacme kıyasla önemli ölçüde düşük kalacağını varsaydık. Bunun nedeni, Ukrayna-Rusya savaşının küresel ölçekte yarattığı hububat kıtlığıdır. Sonuç olarak, Göknur Gıda 2024 yılında hububat satışlarını bir kereye mahsus artırdığını gözlemliyoruz.

Şekil 2: Satış Projeksiyonu(ton)

	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Satış Kırılımı (ton)							
Konsantre	88,291	94,678	99,312	104,124	108,718	113,441	118,117
Taze Meyve	21,714	23,284	24,424	25,607	26,737	27,899	29,049
NFC, Püre ve Püre Konsantre	11,864	12,722	13,345	13,992	14,609	15,243	15,872
Diğer	172,258	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Perakende (Paketli) Ürünler	49,377	52,949	55,541	58,232	60,801	63,442	66,058
Toplam	343,504	303,634	312,621	321,955	330,865	340,025	349,095

Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Önceki yıllara kıyasla, şirketin CAPEX harcamalarını hafifçe artırarak kayda değer bir yatırım olmayacağı varsayımıyla satışların %3'üne eşitledik ve bu oranı, uç değer hesapladığımız 2030 yılı hariç, projeksiyon dönemi boyunca sabit tuttuk. Uç değer hesaplamasında ihtiyatlı davranarak CAPEX harcamalarını uç büyümeyi desteklemesi için satışların %6'sına eşitledik. Amortisman giderinin, şirketin yeni yatırımlar yapmayacağı ve dolayısıyla sınırlı CAPEX harcamalarına sahip olacağı varsayımına paralel olarak yıllık 6-9 milyon USD seviyelerinde seyretmesini bekliyoruz.

Şirketin vergi teşvikleri ve VUK finansallarında vergi hesaplanmaması nedeniyle, projeksiyon dönemi boyunca değerlememizde vergiyi sıfır olarak tuttuk. Ancak, son projeksiyon yılı olan 2030'da uç değer hesaplaması kapsamında, temkinli yaklaşımımız doğrultusunda %25 vergi oranı uyguladık.

2024 yılında, "Diğer" kategorisindeki satışlarda gerçekleşen tek seferlik artış, stoklar ve ticari alacaklarda doğal bir yükselişe yol açtığını gözlemliyoruz. 2025 yılında ise, 2024'teki yüksek baz etkisi nedeniyle bu kalemlerin azalması beklenmekte ve bu da net işletme sermayesini (NİS) düşürmesini tahmin ediyoruz. Bu doğrultuda, net işletme sermayesindeki değişimin değerlemedeki etkisi pozitifdir.

2025 yılı hariç tüm projeksiyon yıllarında, temkinli bir yaklaşım benimseyerek NİS değişiminin her zaman negatif olacağını ve dolayısıyla Serbest Nakit Akışını baskılayacağını varsaydık. Değer açısından, bu etkinin ortalama olarak satışların yaklaşık % 1,5'i seviyesinde olacağı tahmin ediyoruz.

Beta değerini 1 ve Hisse Senedi Risk Primini %6 olarak varsaydık. Özsermaye maliyetini hesaplamak için Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (CAPM) kullandık. Borç maliyetini ise risksiz faiz oranının 100 baz puan üzerinde gerçekleşeceğini öngördük.

Şirketin sermaye yapısı son birkaç yıldır istikrarlı kaldığından, projeksiyon dönemi boyunca aynı yapıyı koruduk. Borcun %35 ve özsermayenin %65 ağırlığa sahip olduğu varsayımıyla, her yıl için Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesapladık.

DEĞERLEME

Ana Varsayımlar

Serbest Nakit Akışlarını (SNA) hesapladıktan sonra, bu nakit akışlarını iskonto oranı olarak AOSM kullanarak iskonto ettik. 2030 sonrası dönem için ise **%2 terminal büyüme oranı** varsaydık.

Tahmin edilen serbest nakit akışlarının bugünkü değerleri ile terminal değer bugünkü değeri 328 milyon USD firma değerine işaret ediyor. Şirketin net borcu 60 milyon USD düştükten ve 2025 yıl sonuna özsermaye maliyetiyle taşıdıktan sonra **289 milyon USD özsermaye değerine ulaşıyoruz**.

Böylece, 0.8 USD hedef hisse fiyatına ulaştık. 2025 yıl sonu USD/TRY tahminimiz 44.10 seviyesini baz aldığımızda, **hedef hisse fiyatını 36.5 TRY seviyesinde hesaplıyoruz**. Mevcut hisse fiyatı 22.64 TRY dikkate alındığında, Göknur Gıda hisseleri için %61'lik bir getiri potansiyeline işaret etmekte. **Hedef hisse fiyatı, 6.4x FD/FAVÖK çarpanına denk gelmektedir**.

Şekil 3: Hassasiyet Analizi (Özkaynak Değeri, USD milyon)

		Nihai Büyüme Oranı (%)				
10 Yıllık AOSM Ortalama Değişimi		0.0%	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%
	2.00%	218	228	238	251	266
	1.00%	237	248	262	277	297
	0.00%	259	273	289	310	335
	-1.00%	285	302	323	350	384
	-2.00%	316	338	365	401	448

Kaynak: İş Yatırım

Hassasiyet analizimizde, iki temel faktörün—terminal büyüme oranı ve 10 yıllık AOSM ortalama değişimi—bir yıl ileri taşınmış özsermaye değeri üzerindeki etkisini inceledik. Terminal büyüme oranı arttıkça ve 10 yıllık AOSM ortalaması azaldıkça özsermaye değerinin yükseldiğini, ters senaryolarda ise özsermaye değerinin düştüğünü gözlemledik.

Modelimizde, terminal büyüme oranının %2 ve 10 yıllık AOSM ortalama değişiminin %0 olduğu durumda, 289 milyon USD özsermaye değerine ulaştık; bu da %61'lik bir getiri potansiyeline işaret etmektedir. Duyarlılık analizindeki en kötümser senaryo, terminal büyüme oranının %0 ve AOSM değişiminin +%2 olduğu durumda gerçekleşmekte olup, bu senaryoda özsermaye değeri 218 milyon USD olarak hesaplanmış ve hâlâ %22'lik bir getiri potansiyeli sunmaktadır. En iyimser senaryoda ise, terminal büyüme oranının %4 ve 10 yıllık AOSM değişiminin -%2 olduğu durumda, özsermaye değeri 448 milyon USD olarak hesaplanmış ve %150'lik bir getiri potansiyeli ortaya çıkmıştır. Bu iki temel faktörün özsermaye değeri üzerindeki etkisi yukarıdaki tablolarda, bu değişimin getiri potansiyeline yansımaları ise aşağıdaki tabloda gözlemlenebilir.

Şekil 4: Hassasiyet Analizi (Artış Potansiyeli, %)

		Nihai Büyüme Oranı (%)				
10 Yıllık AOSM Ortalama Değişimi		0.0%	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%
	2.00%	22%	27%	33%	39%	48%
	1.00%	32%	38%	46%	54%	65%
	0.00%	44%	52%	61%	72%	86%
	-1.00%	59%	68%	80%	95%	113%
	-2.00%	76%	88%	103%	123%	150%

Kaynak: İş Yatırım

Benzer Şirketler Karşılaştırması

Değerlemede benzer şirket çarpanlarını kullanmasak da, fikir vermesi ve kıyaslama yapılabilmesi açısından hem yurt dışı hem de yurt içi benzer şirketleri derledik.

Şekil 5: Benzer Şirketler Karşılaştırması (Yurt Dışı)

İsim	Firma Değeri (FD) (mil USD)	Piyasa Değeri (PD) (mil USD)	FD/FAVÖK (2024)	FD/FAVÖK (2025)	F/K (2024)	F/K (2025)
GOKNUR GIDA	264	218	4.2	4.5	5.9	9.0
YANTAI NORTH ANDRE JUICE-H	1,450	1,488			12.9	
CHENG DE LOLO CO LTD-A	925	1,321		7.5	15.6	13.4
YAKULT HONSHA CO LTD	6,264	7,085	8.8	9.7	17.5	17.8
TATA CONSUMER PRODUCTS LTD		12,738		37.7	93.8	61.7
ZEVI PBC-A	119	173				
EMIRATES REEM INVESTMENTS PJ	176	235	38.6		88.2	
YEO HIAP SENG LTD	184	261	11.1		49.5	
DELICE HOLDING	444	393	4.7	7.0	12.0	11.5
OLGERDIN EGILL SKALLAGRIMS H	462	383	12.6		20.5	
SAPPE PCL	290	338	10.8	5.0	9.1	9.3
AGRANA BETEILIGUNGS AG	1,497	771	7.9	5.4	223.2	8.8
A.G. BARR PLC	924	988	9.3	8.1	18.8	13.9
AGRIPURE HOLDING PLC	93	95	8.5		11.5	
FRUITAS HOLDINGS INC	26	24	3.9		10.1	
GAN SHMUEL FOODS LTD	130	122	2.6		2.8	
INGREDION INC	9,424	8,440	8.1	7.2	12.3	11.6
SUNOPTA INC	901	491	17.3	7.8	78.6	14.1
TATE & LYLE PLC	3,095	3,099	8.5	4.8	14.4	10.1
VARUN BEVERAGES LTD	21,579	21,724	45.2	28.5	69.3	45.6
Medyan	681	491	8.8	7.5	16.6	13.4
Ortalama	2666	3167	13.2	11.7	42.2	19.8

Kaynak: Bloomberg, İş Yatırım. 16.04.2025 kapanış değerleri

Yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K medyan çarpanları incelendiğinde, Göknur Gıda'nın şu anda iskontolu işlem gördüğü gözlemlenebilir.

Şekil 6: Benzer Şirketler Karşılaştırması (Yurt İçi)

İsim	Firma Değeri (FD) (mil USD)	Piyasa Değeri (PD) (mil USD)	FD/FAVÖK (2024)	FD/FAVÖK (2025)	F/K (2024)	F/K (2025)
GOKNUR GIDA	264	218	4.2	4.5	5.9	9.0
COCA-COLA ICECEK AS	4,847	3,915	7.6	5.0	10.6	6.2
ELITE NATUREL ORGANİK GIDA S	145	142	8.6		13.1	
KONFRUT TARIM AS	90	82	a.d		a.d	
KRISTAL KOLA VE MESRUBAT SAN	36	36	4.0		9.2	
PINAR SUT MAMULLERİ SANAYİİ	185	72	a.d		a.d	
PINAR SU SANAYİ VE TİCARET	52	43	6.4		a.d	
ERSU MEYVE VE GIDA SANAYİ AS		17	a.d		a.d	
Medyan	117	72	7.0	5.0	10.6	6.2
Ortalama	892	615	6.7	5.0	11.0	6.2

Kaynak: Bloomberg, İş Yatırım. 16.04.2025 kapanış değerleri

Ayrıca, yurt içi benzer şirketlerin sektör medyanına kıyasla daha düşük çarpanlarla işlem görmektedir.

ŞİRKET ÖZETİ

Göknur Gıda Maddeleri Enerji İmalat İthalat İhracat Ticaret ve Sanayi A.Ş., 1993 yılında Osman Aslanali tarafından Niğde, Türkiye’de kurulmuş bir gıda şirketidir. Şirket, meyve suyu konsantreleri, püreler, doğal meyve aromaları ve taze meyve-sebzeler gibi geniş bir ürün yelpazesi sunmaktadır. Ayrıca, Mey Biyogaz ve Dinar Biyogaz tesisleri aracılığıyla biyogazdan elektrik üretimi ve Adana ve Afyonkarahisar tesislerinde Çatı GES aracılığı ile elektrik üretimi gerçekleştirmektedir.

Göknur Gıda, Türkiye’nin önde gelen meyve suyu ve konsantre üreticilerinden biridir. Günlük 7.200 ton meyve işleme kapasitesine sahip olan şirket, elma, armut, kayısı, şeftali ve domates gibi çeşitli meyve ve sebzeleri işleyerek püre ve püre konsantreleri üretmektedir. Bu ürünler, bebek mamaları, fırıncılık ürünleri, smoothieler, tatlılar ve dondurma gibi çeşitli gıda ürünlerinde kullanılmaktadır.

2012 yılında, Göknur Gıda, Bahreyn merkezli Venture Capital Bank’ın bir iştiraki olan Turkey Juice Company S.A.R.L. tarafından çoğunluk hissesi alınarak uluslararası ortaklık yapısını güçlendirdi. Bu ortaklık sayesinde şirket, finansal gücünü artırarak kapasitesini genişletti ve iki yeni üretim tesisi kurdu.

2023 yılında Göknur Gıda halka arz edilerek İstanbul Borsası’nda işlem görmeye başladı. Halka arzdan elde edilen gelir şu şekilde tahsis edildi: %35 tarımsal yatırımlar, %20 finansal borçların ödenmesi, %15 güneş enerjisi yatırımları, %15 makine ve ekipman yenileme ve %15 işletme sermayesi.

Göknur Gıda’nın bağlı ortaklıkları arasında Dinar Biyogaz Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş., Mey Biogas Enerji Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş., Rheinfrucht B.V., United Juice S.P.C. ve Pegoo Juice Gıda Teknoloji Ltd. Şti. yer almaktadır.

Göknur Gıda, yenilikçi ürünleriyle Türkiye’de sektör lideri olmayı hedeflerken, küresel ölçekte tanınan ve tercih edilen bir marka olmayı amaçlamaktadır. Tarımsal faaliyetleri aracılığıyla, atıl ve kurak arazileri tarımsal üretime kazandırarak Türk tarımına katkıda bulunmayı ve Türk çiftçileri için öncü ve model bir kuruluş olmayı hedeflemektedir.

Türkiye, elverişli iklim koşulları ve tarıma son derece uygun yapısıyla küresel meyve ve sebze üretiminde üst sıralarda yer almaktadır. Geniş ürün yelpazesi sayesinde Göknur Gıda, yılın büyük bir bölümünde üretim yapmaktadır.

İş Faaliyetleri

Göknur Gıda ve bağlı ortaklıkları, elma, armut, havuç, ayva, nar, vişne, kiraz, üzüm, çilek, dut, böğürtlen, limon, portakal, mandalina, incir, şeftali, kayısı, erik, siyah havuç, kırmızı havuç, şeker pancarı, kara lahana, kızılcık ve domates gibi geniş bir yelpazede organik ve konvansiyonel meyve ve sebzeleri işlemektedir. Şirket, berrak ve bulanık meyve-sebze suyu konsantreleri, püreler, püre konsantreleri, meyve suları, dondurulmuş meyveler ve dondurularak kurutulmuş meyveler üretmektedir.

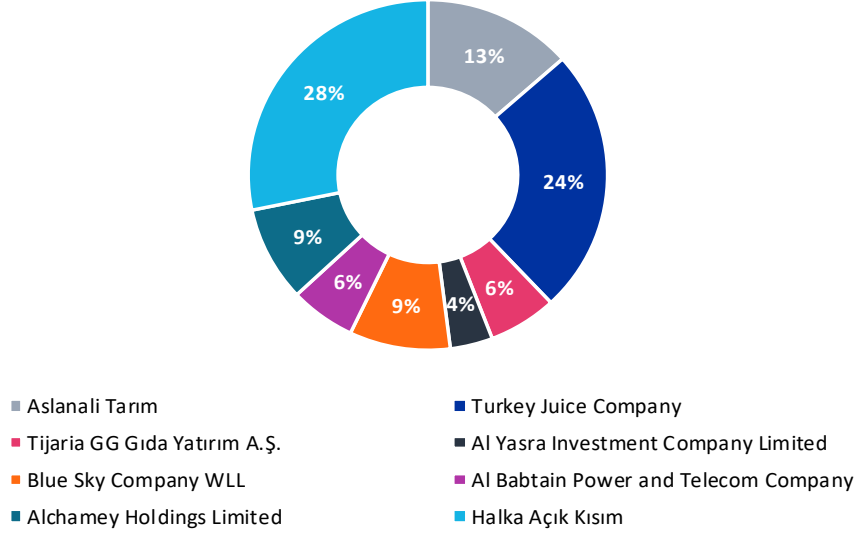
Göknur Gıda’nın ürün yelpazesinde doğrudan sıkılmış meyve suları, deiyonize ürünler, doğal kabuk yağları, doğal meyve aromaları, IQF (bireysel hızlı dondurulmuş) ürünler, konsantre ürünler, kurutulmuş tohumlar, püre konsantreleri, püre ürünleri ve taze meyveler yer almaktadır.

Bunlara ek olarak, grup biyogaz ve güneş enerjisinden elektrik üretimi yapmakta, akaryakıt istasyonları işletmekte ve emtia ticareti ile de faaliyet göstermektedir.

Göknur Gıda

Göknur Gıda'nın kayıtlı sermaye tavanı 1.400.000.000 TL olup, 9 Mart 2023 tarihinde halka arz edilmiştir. Şirketin serbest dolaşım oranı %28 olup, GOKNR.E işlem kodu ile borsada işlem görmektedir.

Şekil 7: Hissedarlık Yapısı



Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Turkey Juice Company SARM (TJC), 9 Aralık 2011 tarihinde Lüksemburg'da, Venture Capital Bank tarafından Orta Doğu ve Kuzey Afrika (MENA) bölgesinde girişim sermayesi alanında faaliyet göstermek amacıyla bir yatırım aracı olarak kurulmuştur. 2012 yılında TJC, Göknur Gıda'nın hissedarı olmuştur. TJC, Mena Juice II Limited tarafından %100 oranında sahip olunan bir şirkettir. Cayman Adaları'nda kayıtlı olan Mena Juice II Limited, Turkey Juice Company SARM dışında başka bir sermaye yatırımına sahip değildir ve toplam 50.000 USD sermaye yatırımına sahiptir. Mena Juice II Limited'in tamamı, Esterad bankası tarafından (Esterad, Venture Capital Bank B.S.C. şirketini 2023 yılında devralmıştır) tarafından kontrol edilmektedir. Ekim 2005'ten bu yana MENA bölgesinde faaliyet gösteren Venture Capital Bank, 500 milyon USD toplam sermayeye ve 190 milyon USD ödenmiş sermayeye sahiptir. Banka, Bahreyn Merkez Bankası'ndan aldığı İslami bankacılık lisansı kapsamında faaliyet göstermektedir.

Turkey Juice, Körfez bölgesinden yatırımcıların katılımıyla kurulmuş ve Esterad Bankası tarafından yönetilen bir fondur. Fonun aktifinde yalnızca Göknur Gıda hisseleri bulunmaktadır ve Esterad, fona küçük bir payla katılmıştır. Fonların klasik tasfiye yönteminin aksine, bazı katılımcılar TJ'den doğrudan Göknur hisselerini alarak şirketin doğrudan hissedarı olmuştur. Ancak şu anda Esterad'ın payı, Göknur hisselerinin ne kadarının devredileceği veya satılacağı ve sürecin ne kadar süreceği hakkında kamuya açık bir bilgi bulunmamaktadır. Fon yapısı gereği, TJ'nin payının zamanla önemli ölçüde azalması beklenmektedir.

Göknur Gıda, 1993 yılında kurulmuş olup, ağırlıklı olarak meyve ve sebze suları ile konsantrelerinin üretimine odaklanmaktadır. Şirketin ana faaliyetleri arasında meyve ve sebzelerin bahçelerde yetiştirilmesi, tesislerinde işlenerek meyve suyu ve konsantre haline getirilmesi ve bu ürünlerin farklı formlarda depolanması, nihai tüketici ürünlerine dönüştürülmesi veya meyve-sebze bazlı tüketici ürünleri üreten firmalara hammadde olarak sunulması yer almaktadır. Şirket, ürünlerini hem yurt içinde hem de uluslararası pazarlarda satmaktadır.

Ana faaliyetlerinin yanı sıra, Göknur Gıda katma değerli meyve ve sebze bazlı ürünler üretmekte, hububat ve yem hammaddesi ticareti yapmakta ve güneş panellerinden elektrik üretmektedir. Ayrıca, bağlı ortaklıkları aracılığıyla biyogazdan elektrik üretimi gerçekleştirmektedir.

Göknur Gıda

Göknur Gıda, meyve ve sebze değer zincirinin çeşitli aşamalarında faaliyet göstermekte olup, kendi arazilerinde kurduğu bahçelerde fidan ve meyve yetiştirerek tarımsal üretim gerçekleştirmektedir. Şirket, çeşitli illerde toplam yaklaşık 10.000 dekar araziye sahiptir ve bu alanlarda elma, nar, armut, kayısı ve şeftali yetiştirmektedir. Ayrıca, bu bölgelerde çilek ve siyah havuç gibi ürünlerin yetiştirilmesi konusunda denemeler yapmaktadır.

Şirketin üretimde kullandığı hammaddeler, kendi tarım arazilerinden ve yerel çiftçilerden temin edilmektedir. Bunun yanı sıra harmanlanmış konsantre ürünlerin üretimi için yabancı üreticilerden de konsantre ürünler tedarik etmektedir. Göknur Gıda'nın faaliyetleri arasında taze meyve depolama ve satışı, konsantrelerin dış ticareti ve harmanlanmış konsantre üretimi de yer almaktadır.

Niğde, Afyon ve Adana'daki meyve işleme tesisleriyle Göknur Gıda, toplamda günlük 7.200 ton meyve işleme kapasitesine sahiptir. Mersin tesisinde ise günlük 240 ton harmanlanmış konsantre işleme kapasitesi bulunmaktadır. Mersin tesisinde, Niğde, Adana ve Afyonkarahisar tesislerinde üretilen ürünler ile yabancı üreticilerden temin edilen ürünler, küresel müşterilerin çeşitli ürün spesifikasyonlarına uygun olarak yeniden işlenmekte (harmanlama, dolum ve paketleme) ve ihraç edilmektedir.

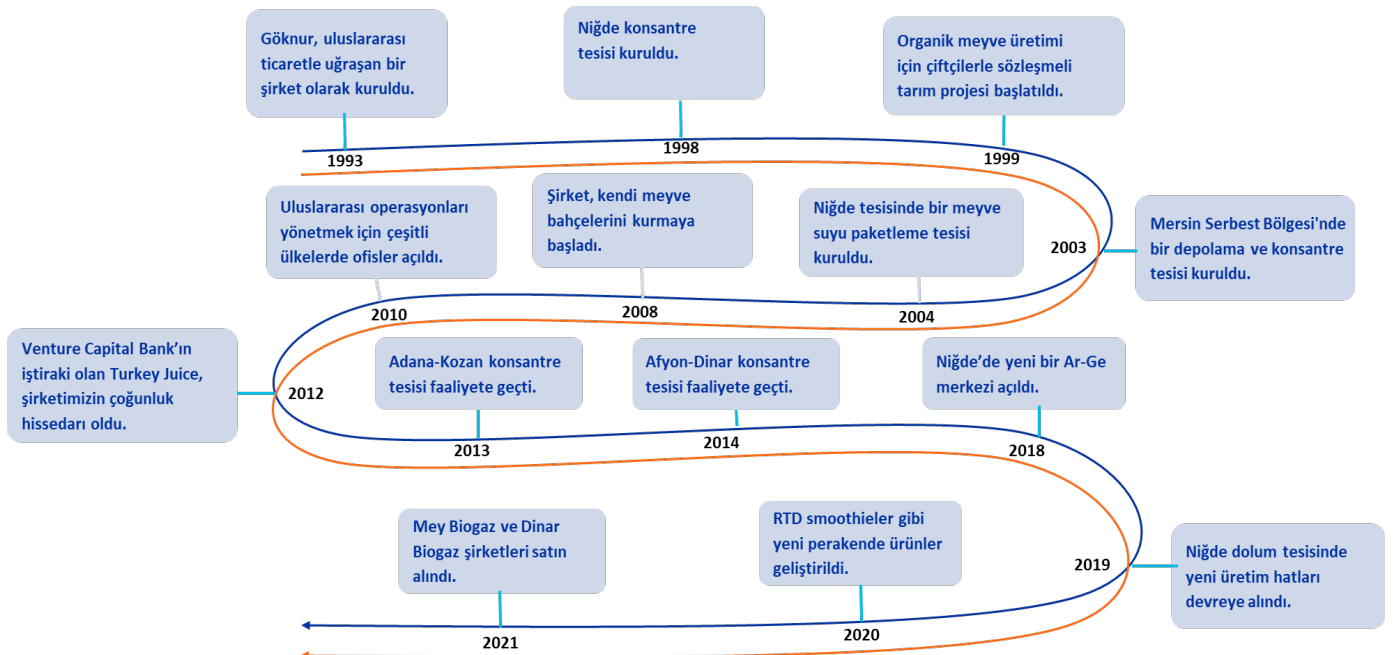
Şirketin ürünlerinin önemli bir bölümü ihracata yöneliktir. İlgili dönemde, Göknur Gıda'nın toplam satışlarının %71'i uluslararası pazarlara yapılmış olup, bir önceki dönemde bu oran %75 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 8: İştirakler

Şirket İsmi	Ülke	Pay Oranı
Rheinfucht B.V.	Hollanda	100%
United Juice S.P.C.	Bahreyn	100%
Pegoo Juice Food Technology Co Ltd.	Çin	100%
Mey Biyogaz Enerji Üretimi Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	100%
Dinar Biyogaz Enerji Üretimi Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	100%
Logimat Yazılım ve Bilişim Teknolojileri Ticaret Limited Şirketi	Türkiye	70%

Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Şekil 9: Kilometre Taşları



Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Üretim Tesisleri

Şekil 10: Üretim Tesislerinin Lokasyonları



Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Mersin Tesisi

Mersin Uluslararası Limanı'na doğrudan erişimi olan Mersin Serbest Bölgesi'nde yer alan Mersin üretim tesisi, 18.000 m² alan üzerine kurulmuş olup 42.000 ton depolama kapasitesine sahiptir. Tesis; standart, soğuk ve donmuş depolama alanları, üretim birimleri ve kalite kontrol hizmetleri sunan bir laboratuvar içermektedir. 83 uzman personelden oluşan ekip, lojistik, depolama, üretim ve gümrük işlemlerini yönetmektedir. Niğde, Adana, Afyonkarahisar ve yurt dışından gelen ürünler bu tesiste işlenerek ihraç edilmektedir. Serbest bölge konumunda olması nedeniyle ithal edilen ürünler gümrük vergisi ve KDV'den muaftır.

Niğde Tesisi

Niğde üretim tesisi, Göknur Gıda'nın ilk üretim tesisi olup 1998 yılında faaliyete başlamış ve o tarihten itibaren genişletilip modernize edilmiştir. Kayseri Havalimanı'na (100 km) ve Mersin Limanı'na (180 km) yakın konumda bulunan tesis, 131.700 m² alana yayılmış olup 30.000 m² kapalı alana sahiptir. Tesis, aynı anda üç farklı türde meyve veya sebze işleyebilmekte ve berrak, püre ile kırmızı ürünler üretebilmektedir. Meyve atıkları, bağlı ortaklık Mey Biogaz tarafından elektriğe ve organik gübreye dönüştürülmektedir. Kampüs içerisinde ayrıca meyve suyu ve meyve bazlı ürünlerin üretim ve paketleme birimlerinin yanı sıra sofralık meyve işlemleri de gerçekleştirilmektedir.

Afyon Tesisi

Afyon üretim tesisi, 93.500 m² alan üzerine kurulu olup 17.000 m² kapalı alana sahiptir. Tesiste berrak ürünler, püreler, kırmızı ürünler ve narenciye için dört üretim hattı bulunmaktadır ve 10.000 ton nihai ürünü depolama kapasitesine sahiptir. Dina'da, elma ve kiraz üretiminin yoğun olduğu bölgelere yakın konumda bulunan tesis, 300 km²'lik bir alandan temin edilen ürünleri işlemektedir. Meyve atıkları, Dinar Biogaz tarafından işlenerek elektriğe ve organik gübreye dönüştürülmektedir.

Adana Tesisi

Adana üretim tesisi, Kozan Organize Sanayi Bölgesi'nde yer almakta olup 108.500 m² alan üzerine kurulu ve 17.000 m² kapalı alana sahiptir. Nar ve narenciye üretiminin yoğun olduğu bu bölgede bulunan tesis, konsantre üretimi, soğuk ve donmuş depolama, kırmızı meyve, narenciye, tohum kurutma ve IQF (bireysel hızlı dondurma) ürünleri için işleme hatlarını içermektedir. Tesis, çeşitli meyvelerin işlenmesi için özel ekipmanlar kullanmakta olup, aynı zamanda sofralık meyve paketleme, depolama ve satış faaliyetlerini de yürütmektedir.

Yatırım ve Devlet Teşvikleri

Göknur Gıda, Adana, Afyon ve Niğde'deki tesislerinde enerji üretimi (güneş ve biyokütle) ve üretim modernizasyonu için teşviklerden faydalanmaktadır. Bu teşvik belgeleri kapsamında yapılan yatırımlar, %70-%90 oranında kurumlar vergisi indirimi ve yatırım katkı oranları gibi önemli avantajlar sağlamaktadır. Şirketin modernizasyon ve enerji projeleri, maliyet optimizasyonuna ve kapasite artışına önemli ölçüde katkıda bulunmaktadır.

Göknur Gıda, Türkiye'deki tesislerinde çeşitli yatırım teşvik belgeleri olarak modernizasyon ve enerji üretim projelerini hayata geçirmektedir. Devam eden bazı teşvikler şunlardır:

Şekil 11: Devam Eden Teşvikler

Yatırım Çeşitleri	Adana Tesisi	Afyon Tesisi	Niğde Tesisi
Elektrik Üretimi (GES)	Geçerlilik Süresi: 26.04.2026		Geçerlilik Süresi: 12.05.2026
Taze Meyve-Sebze İşlemlerini Modernizasyon			Geçerlilik Süresi: 31.01.2026
Yeni Yatırımlar (Ekipman ve Soğutma Üniteleri)			Geçerlilik Süresi: 13.02.2026
Modernizasyon ve/veya Büyüme Yatırımları	Geçerlilik Süresi: 23.08.2026	Geçerlilik Süresi: 23.08.2026	

Yapılan yatırımların büyük bir kısmı kurumlar vergisi indirimlerinden ve yatırım katkı oranlarından faydalanmaktadır. Çatı güneş enerjisi sistemleri ve biyokütle enerji projeleri sayesinde yenilenebilir enerji alanında önemli ilerlemeler kaydedilmiştir. Modernizasyon projeleri kapsamında taze meyve ve sebze işleme, paketleme ve soğutma sistemleri yenilenmiştir. Alınan teşvikler, bölgesel kalkınmayı desteklemenin yanı sıra şirketin enerji ve üretim maliyetlerini de düşürmektedir. Bu teşvikler sayesinde Göknur Gıda, mevcut üretim kapasitesini artırmayı ve yenilenebilir enerji projeleriyle sürdürülebilir büyüme hedeflerine ulaşmayı amaçlamaktadır.

Şekil 12: Üretim Tesislerinin Kapasiteleri

	Konsantre Fabrikası 240 ton/günlük karıştırma kapasitesi 42.000 ton depolama kapasitesi			
	Konsantre Fabrikası	Taze Meyve Sebze Paketleme	Meyve Suyu Şişeleme Fabrikası	Biyogaz Tesisi
	2.000 ton/günlük işleme kapasitesi	5.000 metrekare toplam alan	90.500 paket/saat	1,2 MW kurulu güç
	11.000 ton depolama kapasitesi	9.000 ton depolama kapasitesi	338 milyon litre/yıl	
	Konsantre Fabrikası	Taze Meyve Sebze Paketleme	IQF (Donmuş Ürünler)	GES
	1.200 ton/günlük işleme kapasitesi	12.100 metrekare toplam alan	24 ton/günlük işleme kapasitesi	2,3 MW kurulu güç
	7.500 ton depolama kapasitesi	5.000 ton depolama kapasitesi		
	Konsantre Fabrikası	Biyogaz Tesisi	GES	
	4.000 ton/günlük işleme kapasitesi	1,2 MW kurulu güç	2,4 MW kurulu güç	
	10.600 ton depolama kapasitesi			

Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Ana Ürün Kategorileri

Göknur Gıda'nın temel ürünleri ve faaliyetleri beş ana kategoriye ayrılmaktadır: meyve konsantreleri, son tüketicilere yönelik meyve ve sebze suları (perakende ürünler), püre konsantreleri ve püreler, taze meyve ve sebzeler ve diğer faaliyetler.

Konsantreler

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

Göknur Gıda birçok farklı konsantre üretse de, elma, nar, vişne, üzüm ve portakal konsantreleri üretimde en büyük paya sahiptir. Şirket, konsantre ürünlerini Niğde, Adana, Afyon ve Mersin tesislerinde üretmektedir.

Mersin tesisinde, dünya genelindeki farklı bölgelerden temin edilen meyve ve sebze suyu konsantreleri, müşteri taleplerine göre harmanlanarak nihai ürün haline getirilmektedir. Bu tesiste üretilen ürünler, Göknur Gıda'nın ihracatında önemli bir rol oynamaktadır.

Göknur Gıda'nın toplam gelirleri içinde konsantre satışlarının payı 2022 yılında %64, 2023 yılında %59 ve 2024 yılında %61 olarak gerçekleşmiştir.

Mersin tesisinde, Niğde, Afyon ve Adana tesislerinde üretilen ürünler ile uluslararası tedarikçilerden temin edilen ürünler, küresel müşterilerin özel taleplerini karşılamak amacıyla yeniden işlenmekte (harmanlama, dolum, paketlenme) ve ardından ihraç edilmektedir. Bu sayede Göknur Gıda, standart ürün spesifikasyonlarının ötesinde müşteri taleplerini karşılayabilmekte ve Mersin Limanı'na doğrudan bağlantısını kullanarak hızlı ve verimli sevkiyat yapabilmektedir.

Perakende/Paketli Ürünler

Ambalajlı meyve suyu kategorisi, son tüketicilere yönelik ürünlerden oluşmaktadır. Göknur Gıda, kendi ürettiği meyve konsantrelerini kullanarak içilmeye hazır (RTD) içecekler üretmektedir. Şirket, "Fruit Drops," "Meystar," "Dr. Feryal" ve "WON" gibi kendi markalarının yanı sıra, perakende zincirlerinin özel markaları için de meyve sularını farklı ambalaj formatlarında dolum ve satışını gerçekleştirmektedir.

Bunun yanı sıra, Göknur Gıda meyve pestili, salata sosları, dondurularak kurutulmuş atıştırmalıklar, dondurulmuş meyve ve sebzeler, meyve bazlı kozmetik ürünler ve çeşitli meyve bazlı ürünlerin üretimi ve ticaretiyle de ilgilenmektedir.

Ambalajlı meyve suyu kategorisindeki başlıca ürünler %100 meyve suyu, meyve nektarı, meyve içeceği ve smoothielerden oluşmaktadır. İçilmeye hazır (RTD) ürünler, Göknur Gıda'nın Niğde'deki dolum ve ambalaj tesisinde üretilmektedir.

Niğde tesisi, yeni meyve suyu dolum hattı makineleriyle donatılmış olup, ekipmanı tedarik eden Çin merkezli firmanın teknik ekibi tarafından kurulumun denetlenmesi planlanmaktadır. Bu üretim hattının tam kapasitesi yıllık 72 milyon litredir.

Ambalajlı meyve sularının (perakende ürünler) Göknur Gıda'nın toplam satışları içindeki payı 2022 yılında %12, 2023 yılında %15 ve 2024 yılında %16 olarak gerçekleşmiştir.

NFC, Püre Konsantre ve Püre

Püre konsantreleri ağırlıklı olarak elma, kayısı, şeftali, armut ve domatesten elde edilmektedir. Konsantrelerin aksine, meyve püreleri genellikle bebek mamaları, fırıncılık ürünleri, smoothieler, tatlılar ve dondurma gibi gıda ürünlerinde bileşen olarak kullanılmaktadır. Göknur Gıda, bu ürünleri Niğde ve Afyon tesislerinde üretmektedir. NFC (konsantreden üretilmeyen meyve suları), püre konsantreleri ve püre satışlarının Göknur Gıda'nın toplam satışları içindeki payı 2022 yılında %9, 2023 yılında %8 ve 2024 yılında %4 olarak gerçekleşmiştir.

Taze Meyve ve Sebze

Taze tüketim için ayrılan meyve ve sebzeler, Göknur Gıda'nın soğuk hava depolarında saklanmakta, burada tasnif edilip paketlenildikten sonra yurt içi ve yurt dışı pazarlara sunulmaktadır. Taze meyvelerin depolama ve paketlenme süreci, hasat dönemine bağlı olarak değişiklik göstermektedir.

Türkiye'nin farklı iklim kuşaklarına sahip olması, meyve çeşitliliğini ve hasat dönemlerini yılın büyük bir bölümüne yaymaktadır. Göknur Gıda'nın taze meyve operasyonları genellikle haziran ayında başlayıp, bir sonraki yılın nisan ayına kadar devam etmektedir. Ancak hasat zamanlaması, yıllık hava koşullarına bağlı olarak değişiklik gösterebilmektedir. Sezon genellikle kiraz ile başlayıp, bir sonraki yılın nisan ayında limon ile sona ermektedir.

Göknur Gıda'nın taze meyve ve sebze kategorisindeki başlıca ürünleri elma, nar, vişne, kiraz, mandalina, portakal, limon, armut, sarımsak, soğan ve domatestir. Şirket, taze meyve ve sebzelerinin bir kısmını çiftçilerden temin ederken, aynı zamanda Niğde, Adana ve Afyon'daki şirket arazilerinde kendi üretimini de gerçekleştirmektedir. Bu ürünler, Niğde ve Adana'daki taze meyve ve sebze paketlenme tesislerinde depolanıp paketlenmektedir.

Göknur Gıda'nın toplam taze meyve depolama kapasitesi 14.000 ton olup, bu kapasite Niğde ve Adana Kozan tesisleri arasında dağıtılmıştır.

Meyveler, her birinin özel gereksinimlerine göre ayarlanmış sıcaklık kontrollü depolarda muhafaza edilmektedir. Kiraz, yalnızca 1-2 ay gibi kısa bir süre saklanabilirken, şirketin satışını yaptığı diğer meyvelerin çoğu 10-12 aya kadar depolanabilmektedir. Meyveler, satış planlarına göre kademeli olarak depodan çıkarılıp paketlenmekte ve müşterilere teslim edilmektedir.

Taze meyve ve sebze satışlarının Göknur Gıda'nın toplam satışları içindeki payı 2022 yılında %2, 2023 yılında %3 ve 2024 yılında %4 olarak gerçekleşmiştir.

Diğer

Diğer faaliyetler, diğer meyve ürünleriyle ilgili operasyonlar ve elektrik üretim faaliyetleri olmak üzere iki segmente ayrılmaktadır. Diğer faaliyetlerin Göknur Gıda'nın toplam satışları içindeki payı 2022 yılında %13, 2023 yılında %15 ve 2024 yılında %14 olarak gerçekleşmiştir.

Diğer Meyve Ürünleri

Bu faaliyetler arasında meyve tohumu üretimi, meyve çekirdeklerinden yağ çıkarma, meyve aroması üretimi, dondurularak kurutulmuş meyveler, hububat işleme ve bireysel hızlı dondurulmuş (IQF) meyve üretimi yer almaktadır.

Elektrik Üretimi ve Akaryakıt İstasyonu

Göknur Gıda, üretim faaliyetlerinden kaynaklanan meyve ve sebze atıklarını kullanarak elektrik üretimi gerçekleştirmektedir. Şirket, Mey Biogaz Enerji Santrali (1,2 MW) ve Dinar Biogaz Enerji Santrali (1,2 MW) olmak üzere toplam 2,4 MW kurulu güce sahip tesislerinde enerji üretimi yapmaktadır.

Göknur Gıda

Biyogaz tesisleri, organik maddelerin mikroorganizmalar tarafından oksijensiz ortamda parçalanması sırasında gerçekleşen çok aşamalı biyokimyasal reaksiyonları içeren biyometanizasyon süreci ile çalışmaktadır. Fabrikalarda oluşan organik atıklar anaerobik fermantasyona tabi tutulur ve ortaya çıkan biyogaz, içten yanmalı gaz motorlarında yakılarak elektrik ve ısı enerjisi üretilir. Fermantasyon sürecinden kalan organik materyal ise Göknur Gıda'nın meyve bahçelerinde toprak düzenleyici ve gübre olarak kullanılmaktadır.

Göknur Gıda, elektrik üretim faaliyetlerini genişleterek çatı üzerine fotovoltaik paneller kurarak güneş enerjisinden elektrik üretmeye başlamıştır.

Ayrıca, şirketin Niğde tesisinin içinde bir akaryakıt istasyonu da faaliyet göstermektedir. Bu istasyon, özellikle hasat döneminde artan trafik nedeniyle meyve taşıyan kamyon şoförlerine hizmet vermek amacıyla kurulmuştur. İstasyon aynı zamanda halka açıktır ve içerisinde Göknur Gıda'nın ürünlerinin satıldığı bir market bulunmaktadır.

Meyve Bahçeleri ve Tarımsal Üretim

Şekil 13: Bahçelerin Lokasyonları



Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

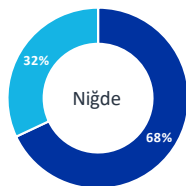
Şekil 14: Toplam Ağaç Sayısı ve Toplam Bahçe Alanı

İl	Göknur Gıda'nın Sahip Oldukları		Göknur Gıda'nın Kiraladıkları		Toplam	
	Ağaç Sayısı	Alan (dekar)	Ağaç Sayısı	Alan (dekar)	Ağaç Sayısı	Alan (dekar)
Adana	66,768	1,578	3,840	93	70,608	1,671
Afyon	50,869	1,381	-	-	50,869	1,381
Niğde	774,817	5,852	99,253	616	874,070	6,468
Toplam	892,454	8,811	103,093	709	995,547	9,520

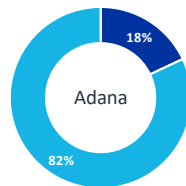
Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Elma ağırlıklı olmak üzere, nar, vişne, kiraz, şeftali ve çeşitli diğer meyve ve sebzelerden oluşan meyve bahçeleri Niğde, Adana ve Afyon'da kurulmuş olup, bu bölgelerde meyve ve sebze yetiştiriciliği yapılmaktadır. Hasat edilen ürünler, Göknur Gıda bünyesinde meyve suyu ve konsantre üretiminde kullanılmakta veya taze meyve ve sebze olarak çeşitli firmalara satılmaktadır. Bu bahçelerin tamamı ya organik sertifikaya sahiptir ya da organik sertifika almak için üç yıla kadar sürebilen geçiş sürecindedir. Meyve ağaçları, türlerine bağlı olarak dikimden sonra 5 ila 7 yıl içinde olgun meyve verme dönemine ulaşmaktadır. Konsantre üretiminde 1 kg konsantre elde etmek için 6 ila 7 kg meyve işlenmektedir.

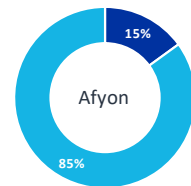
Şekil 15: Bahçelerin Özellikleri



■ Elma, Vişne, Armut, Şeftali ■ Diğer



■ Nar ■ Diğer



■ Elma, Vişne, Armut, Şeftali ■ Diğer

Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Müşteriler ve Satış Kanalları

Göknur Gıda, hem son tüketicilere hem de üreticilere yönelik ürünler üretmekte olup, üretiminin önemli bir kısmını ihraç etmektedir. Bu kapsamda, şirket çeşitli pazarlama araçlarını kullanmaktadır.

Göknur Gıda, özellikle konsantre ürünler ve uluslararası satışlar için ağırlıklı olarak distribütörlerden faydalanmaktadır. Distribütörler aracılığıyla yapılan satışlar genellikle toplam satışların yaklaşık %80'ini oluşturmaktadır. Uluslararası satışların büyük bir bölümü, ilgili pazarlarda faaliyet gösteren distribütörler aracılığıyla gerçekleştirilmekte ve bu distribütörler ürünleri son kullanıcı müşterilere yeniden satmaktadır. Distribütörlerle olan çalışma ilişkileri, yıllara ve firmalara göre değişkenlik göstermektedir.

Distribütörlerin konumu, yetkili satış bölgeleri, son kullanıcı müşteri portföyü, müşteri edinme yöntemleri, stok tutma yükümlülükleri, sundukları hizmetlerin kapsamı, fiyatlandırma süreci ve rakip ürünleri satma yetkileri gibi faktörler, pazar koşullarına bağlı olarak farklılık gösterebilmektedir.

Göknur Gıda, dış pazarlara giriş ve bu pazarlarda kalıcılığı sağlama stratejisinin temel unsurlarından biri olarak distribütörlerle çalışmayı benimsemiştir. Bu yapı sayesinde şirket, yurtdışındaki son kullanıcı müşterilere çeşitli avantajlar sunarak pazar varlığını güçlendirmeyi hedeflemektedir. Bu avantajlar arasında hızlı teslimat, ithalatla ilgili riskleri almak istemeyen müşteriler için depolardan yerel dağıtım imkânı, son kullanıcı müşterilerin stok sıkıntısı yaşamamasını sağlamak, ürün iade süreçlerini yönetmek ve lojistik riskleri azaltmak yer almaktadır.

Ayrıca, bu yaklaşım yasal avantajlar da sağlamaktadır, çünkü distribütörler müşterileriyle aynı yargı yetkisi altında faaliyet göstermektedir. Bu durum, anlaşmazlıkların çözümünü kolaylaştırmakta ve son kullanıcılardan zamanında tahsilat yapılmasını sağlamaktadır. Son kullanıcı müşteriler de doğrudan yabancı bir şirketle çalışmak yerine, kendi ülkelerinin yasal çerçevesine tabi bir yerel şirketle işlem yaparken daha güvende hissetmektedir.

Şekil 16: Ürün Grupları, Çeşitleri ve Hedef Pazarlar

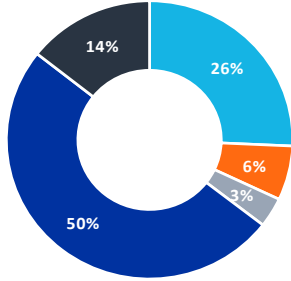
Ürün Grubu	Ürün Çeşitleri	Hedef Pazarlar
Şirketten Şirkete (B2B)	Konsantre	Meyve Suyu, Nektar, İçecek Üreticileri
	Püre	Fermente Ürün Üreticileri
	Püre Konsantre	Gıda Preparatları
	NFC (konsantreden olmayan)	Ketçap ve Sos Üreticileri
	Deiyonize Ürünler	Dondurma ve Donmuş Gıda Üreticileri
	IQF (Donmuş Gıda)	Doğal Renklendirici Üreticileri
	Formüle Edilmiş Karışımlar	Kozmetik
	Meyve Aromaları ve Kabuk Yağları	Çekirdek Yağı Üreticileri
Şirketten Tüketicie (B2C)	IQF (Birimsel Hızlı Dondurulmuş Gıdalar)	Market ve Restoran Zincirleri
	BIB (Kutu İçerisinde Torba) Meyve Suları	Market ve Restoran Zincirleri
	%100 Meyve Suyu, Nektar, İçecek	Süpermarketler
	%100 Smoothieler	Market, Otel ve Restoran Zincirleri
	%100 Fonksiyonel Meyve Suları	Toptancılar
	Dondurulmuş Kuru Meyveler	Online Satış Mağazaları
	Meyve Barları	
	Meyveli Ballar	
	Soslar	
	Taze Meyve Sebze	Süpermarketler ve Toptancılar
	MAP (Modifiye Atmosfer Paketleme) Meyve	Marketler, Otel ve Restoran Zincirleri

Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Satış Hacmi ve Gelirleri

Göknur Gıda'nın ilgili dönemde ana ürün bazında satış hacimleri ve ülkelere göre dağılımı aşağıdaki gibidir.

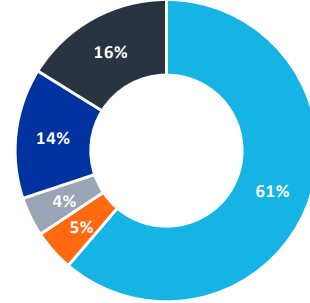
Şekil 17: Satış Hacmi Kırılımı



■ Konsantre ■ Taze Meyve ■ NFC, Püre ve Püre Konsantre ■ Diğer ■ Perakende

Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Şekil 18: Gelir Kırılımı



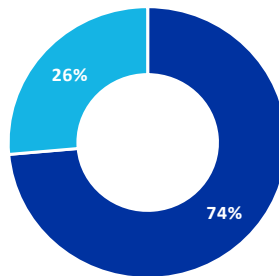
■ Konsantre ■ Taze Meyve ■ NFC, Püre ve Püre Konsantre ■ Diğer ■ Perakende

Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

2024 4. çeyrek itibarıyla, Göknur Gıda'nın toplam satış hacmi içinde konsantre ürünlerin payı %26 olarak gerçekleşirken, geçen yılın aynı döneminde bu oran %28 idi. Taze meyve kategorisi, 2023 4. çeyrekte %2 seviyesindeyken, 2024 4. çeyrekte %6'ya yükseldi. Diğer ürünlerin toplam satış hacmindeki payı ise %51'den %50'ye düştü. NFC, püre ve püre konsantresi kategorisi %7'den %3'e gerilerken, perakende kategorisinin toplam satış hacmindeki payı hafif bir artış göstererek %12'den %14'e yükseldi.

Toplam satışların ürün bazında kırılımında, konsantre %61 ile ilk sırada yer almakta olup, geçen yılki %59'luk payına kıyasla artış göstermiştir. Taze meyve ve sebzeler, toplam satışlar içindeki payını %3'ten 4Ç2024 itibarıyla %5'e çıkarmıştır. Püre ve püre konsantresinin payı ise geçen yıl %8 iken, bu yıl sonunda %4'e düşmüştür. Öte yandan, perakende ve diğer kalemlerin toplam satışlar içindeki payı, geçen seneye göre sabit kalmıştır.

Şekil 19: Satışların Kırılımı



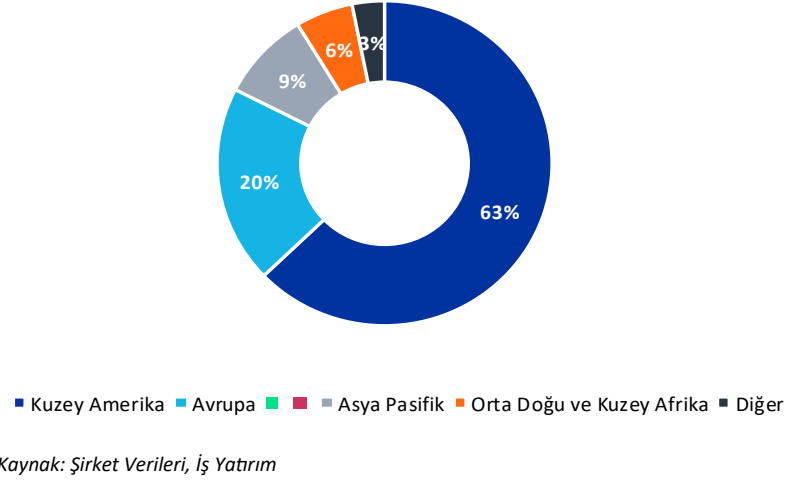
■ Yurt Dışı Satışlar ■ Yurt İçi Satışlar

Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

2024 4. çeyrek itibarıyla, Göknur Gıda'nın toplam satışlarının %74'ü yurt dışına yapılırken, 2023 4. çeyrekte bu oran %75 olarak gerçekleşmişti. Uluslararası satış hacmi artmasına rağmen, toplam satışlar içindeki payı 100 baz puan azaldı. Bu dönemde, yurt içi satışların toplam satışlar içindeki payı ise %25'ten %26'ya yükseldi.

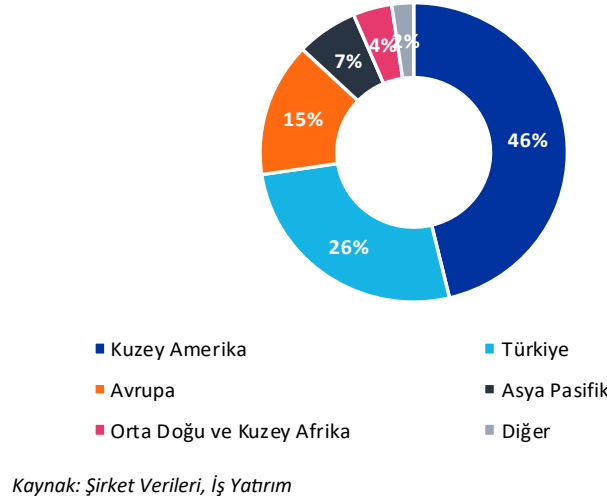
Göknur Gıda'nın ilgili dönemde ülkelere göre ihracat dağılımı aşağıdaki gibidir.

Şekil 20: İhracatın Dağılımı



Göknur Gıda'nın uluslararası satışları ağırlıklı olarak Kuzey Amerika'da (Kanada dahil) yoğunlaşmakta olup, toplam ihracatın % 63'ünü oluşturmaktadır. Avrupa (Birleşik Krallık dahil), %26'luk pay ile ikinci sırada yer almaktadır. Diğer ihracat bölgeleri arasında Asya-Pasifik %9 ve Orta Doğu ile Kuzey Afrika (MENA) bölgesi %6 oranında paya sahiptir.

Şekil 21: Toplam Satışların Coğrafi Dağılımı



2024 4. çeyrek itibarıyla, toplam satışlar içinde Kuzey Amerika (Kanada dahil) %46'lık pay ile ilk sırada yer almıştır. Ancak, 2023 4. çeyrekte Kuzey Amerika'nın toplam satışlar içindeki payı %49 seviyesindeydi.

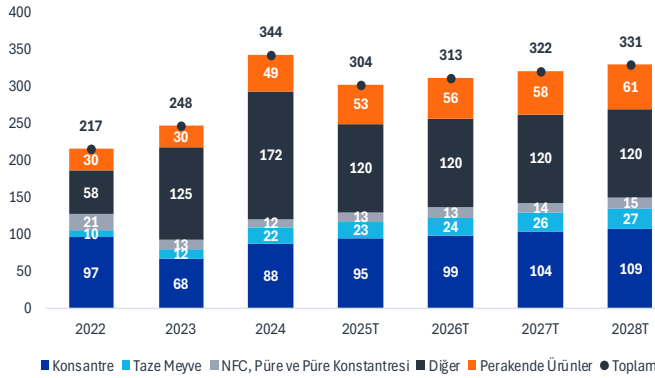
Türkiye, %26'lık pay ile ikinci sırada yer alırken, 2023 4. çeyrekte bu oran %21 seviyesindeydi. Türkiye'nin toplam satışlar içindeki payındaki bu artış, 2023 4. çeyreğe kıyasla ihracatın toplam satışlar içindeki oayının düşüşünü de açıklamaktadır.

Avrupa, Asya-Pasifik ve Orta Doğu ile Kuzey Afrika bölgelerinin toplam satışlar içindeki payları ise görece sabit kalmıştır.

FİNANSAL ÖZET

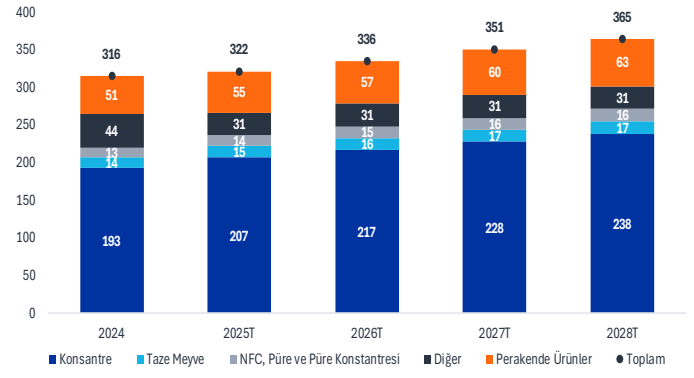
Hacim açısından bakıldığında, 2023 ile 2024 arasında konsantre, taze meyve ve NFC, püre ve püre konsantresi satışları sınırlı bir büyüme gösterirken, diğer satışlar ve perakende ürünleri 2024 yılında güçlü artışlar kaydetmiştir. "Diğer" kategorisi ağırlıklı olarak hububat satışlarının yanı sıra biyogaz tesislerinden elde edilen elektrik satışları ve restoran ile market satışlarından sağlanan gelirlerden oluşmaktadır. 2024 yılında hububat satışlarında görülen artış tek seferlik bir gelişme olduğu için önümüzdeki yıllarda benzer seviyelerde gerçekleşmesi beklenmemektedir. "Diğer" kategorisi hariç tutulduğunda, küresel meyve suyu konsantresi pazarının büyümesine paralel olarak ürün segmentlerimizi genişletmeye devam ettik.

Şekil 22: Satışların Kırılımı (milyon ton)



Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Şekil 23: Satışların Kırılımı (milyon USD)

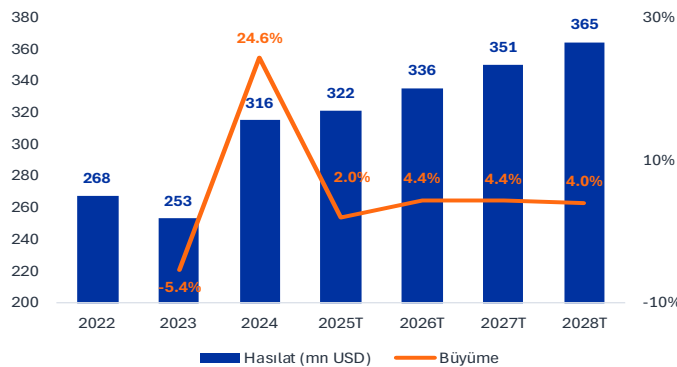


Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Gelir tarafında, 2024 yılında hububat satışlarında yaşanan tek seferlik artışın etkisiyle "Diğer" kategorisindeki büyüme ve perakende ürünlerindeki artış, toplam satışlarda %25'lik bir yükselişe neden olmuştur.

2025 ve sonrası için oldukça temkinli bir yaklaşım benimseyerek, tüm ürün kategorilerinde birim satış fiyatlarını sabit tutup yalnızca küresel meyve suyu konsantresi pazarının büyümesine paralel olarak satış hacimlerini artırmayı (2025 yılında pazar büyümesinden 200 baz puan daha fazla büyüyeceğini) öngörüyoruz. Bu doğrultuda, gelirlerin yıllık bileşik büyüme oranının % 2,4 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

Şekil 24: Toplam Satışlar ve Satışların Büyüme Oranı



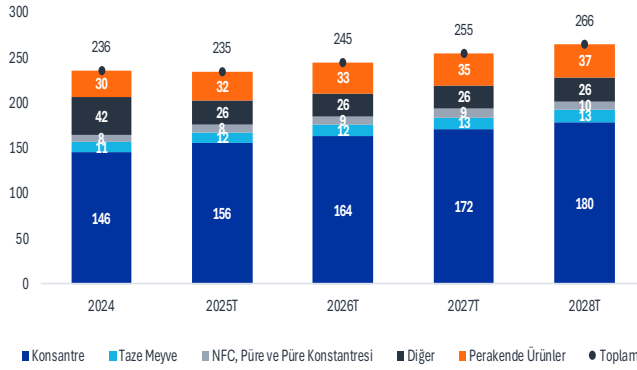
Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

2024 yılında "Diğer" kategorisinde hububat satışlarında yaşanan ani artış nedeniyle, 2025 yılında hububat satışlarının normal seviyelere dönmesiyle birlikte gelirlerde %2'lik bir büyüme öngörmekteyiz. Takip eden yıllarda, gelir artışının ortalama %4 seviyesinde istikrar kazanmasını bekliyoruz. Ayrıca, USD bazında fiyat artışı öngörmediğimiz için, gelir projeksiyonlarındaki büyümenin yalnızca satış hacmindeki artıştan kaynaklanacağını varsayıyoruz.

COGS tarafında, konsantre ürün grubu satışların en büyük payını oluşturmaktadır. 2024 yılında COGS'in alışımlı trendin aksine olağanüstü yüksek gerçekleşmesinin temel sebebi, "Diğer" segmentindeki artıştır.

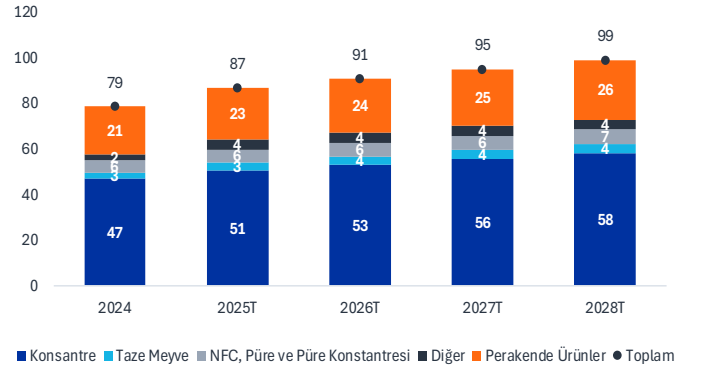
2025 ve sonrası için temkinli bir yaklaşım benimseyerek, COGS büyümesini satış büyümesiyle çok yakın bir seviyede tutmayı planlıyoruz. Bu doğrultuda, önümüzdeki yıllarda ölçek ekonomilerinden sağlanabilecek potansiyel faydaları minimum düzeyde yansıttık.

Şekil 25: Satılan Malların Maliyeti (milyon USD)



Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Şekil 26: Brüt Kar Kırılımı (milyon USD)



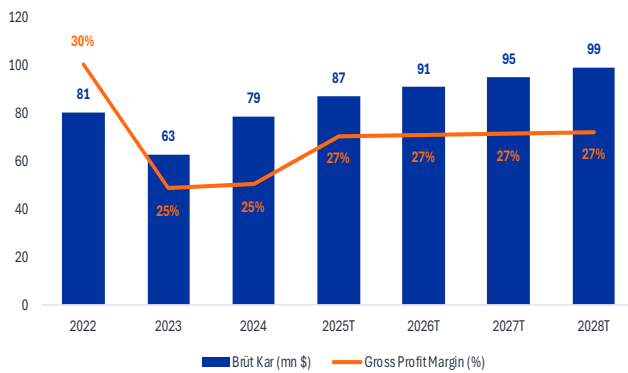
Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

In

2024 yılında, hacim ve tutar bazında gelirden ikinci sırada yer alan "Diğer" segmenti, yüksek COGS nedeniyle önemli ölçüde daha düşük brüt kâr oluşturmuştur. En yüksek brüt kâr katkısını konsantre segmenti sağlarken, onu perakende ürünler takip etmiştir. Kalan segmentler ise toplam brüt kârın %15'ini oluşturmuştur.

Gelir ve COGS tarafında benimsenen temkinli yaklaşım göz önünde bulundurulduğunda, brüt kârın önümüzdeki yıllarda sınırlı bir büyüme ile istikrarlı kalması beklenmektedir.

Şekil 27: Brüt Kar (milyon USD) ve Marjı (%)

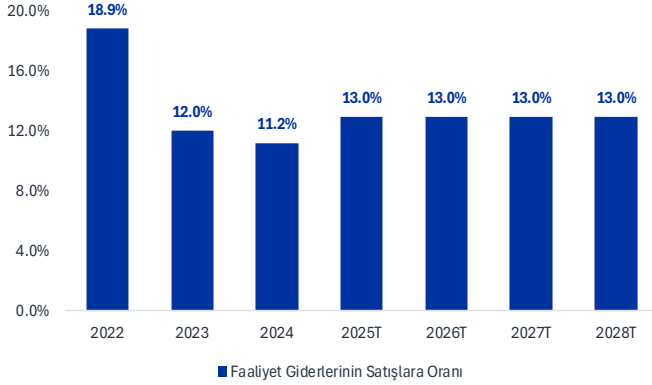


Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Brüt kâr marjının 2025 ve sonrasında yaklaşık %27 seviyesinde sabit kalması öngörülmektedir. Ölçek ekonomilerinden sağlanabilecek potansiyel faydalar bilinçli olarak model dışında bırakılmıştır.

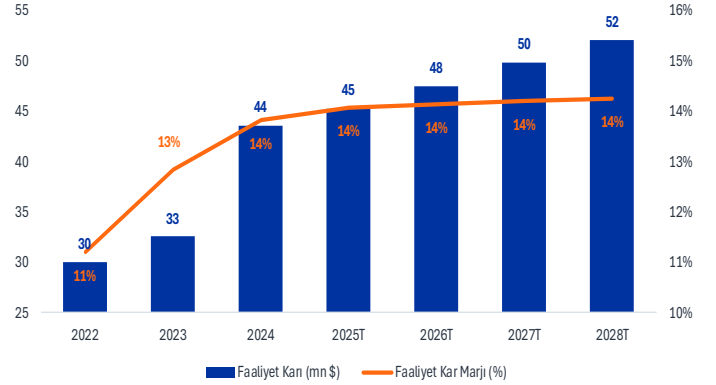
2024 yılında, önceki yılın düşük baz etkisi nedeniyle faaliyet giderleri yaklaşık %16 oranında artmıştır. 2025 yılında ise faaliyet giderlerinin %18 oranında artarak 42 milyon USD seviyesine ulaşması beklenmektedir. 2026 yılından itibaren ise gelirlere paralel istikrarlı bir büyüme öngörülmektedir.

Şekil 28: Faaliyet Giderlerinin Satışlara Oranı (%)



Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

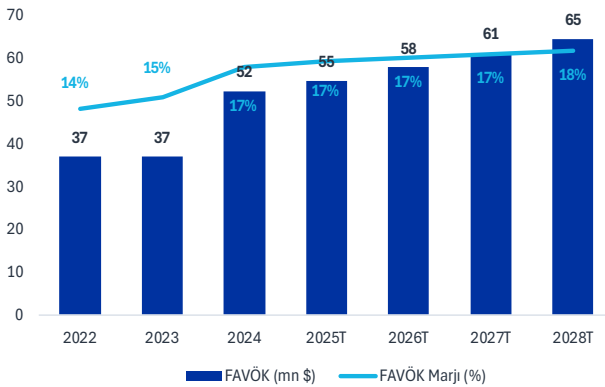
Şekil 29: Faaliyet Karı (USD milyon) ve Marjı (%)



Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

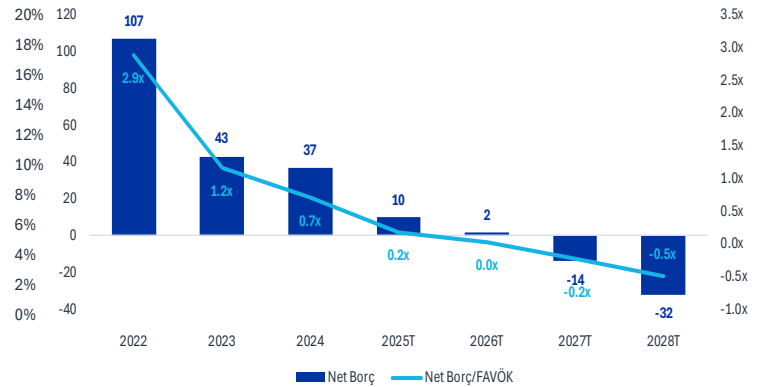
Faaliyet kârı 2024 yılında önemli bir artış göstererek 44 milyon USD seviyesine ulaşmıştır. Ancak, marj açısından bakıldığında, satışlardaki orantılı artış nedeniyle önceki yıllar ve projeksiyon dönemiyle tutarlı kalmıştır. Projeksiyon döneminde, EBIT'in satışlarla paralel bir büyüme göstermesi ve marjın istikrarlı kalması öngörülmektedir. 2023 ve 2024 yıllarındaki yüksek enflasyon dönemlerinde faaliyet giderlerinin satışlara oranı önceki yıllara kıyasla önemli ölçüde daha düşük gerçekleşmiştir.

Şekil 30: FAVÖK (USD milyon) ve FAVÖK Marjı (%)



Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

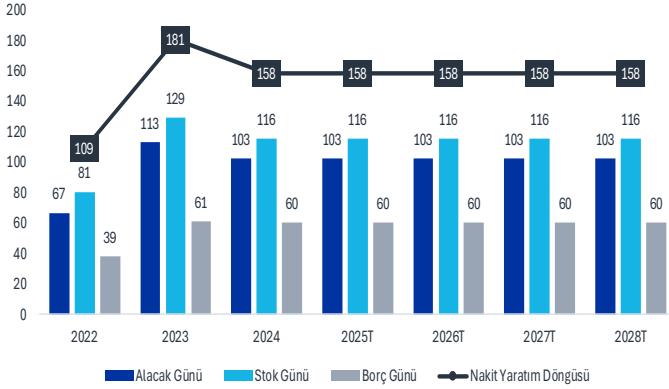
Şekil 31: FAVÖK (USD milyon) ve Net Borç/FAVÖK



Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

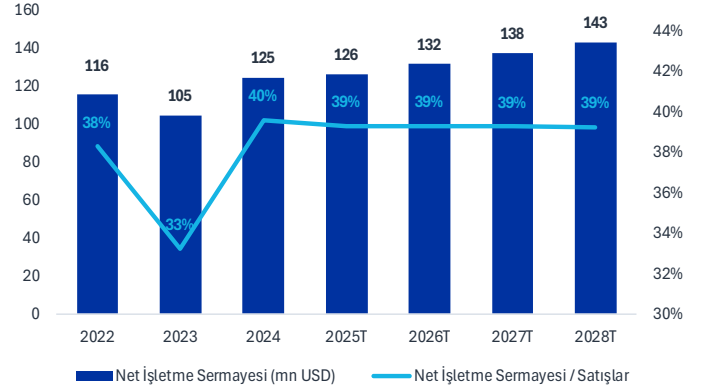
2024 yılında FAVÖK önemli bir artış göstererek 52 milyon USD seviyesine ulaşmıştır, ancak marjı önceki yıllar ve projeksiyon dönemi ile tutarlı kalmıştır. Bunun sebebi, FAVÖK'nın satışlarla paralel bir büyüme göstermesidir. Projeksiyon döneminde, FAVÖK'nın satışlarla birlikte büyümeye devam etmesi ve marjın yaklaşık %17 seviyesine gelmesi ve hububatların düşen etkisiyle marjın eser miktarda artması beklenmektedir. Göknur Gıda, net borcunu hızla azaltmış olup, 2022 yılında 107 milyon USD olan net borcunu 2024 sonunda 37 milyon USD'ye düşürmüştür. Önümüzdeki yıllarda önemli bir sermaye harcaması öngörülmediğinden net borcun azalmaya devam etmesini bekliyoruz. 2023 yılından itibaren net borcun FAVÖK'ya oranı oldukça düşük seviyelerde gerçekleşmiş olup, gelecekte sıfıra yaklaşması beklenmektedir. Net borcun FAVÖK'ya oranının 1'in altında olması, güçlü ödeme kapasitesinin bir göstergesidir.

Şekil 32: Nakit Dönüşüm Süresi (Gün)



Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Şekil 33: Net İşletme Sermayesi ve NİS/Satışlar (%)



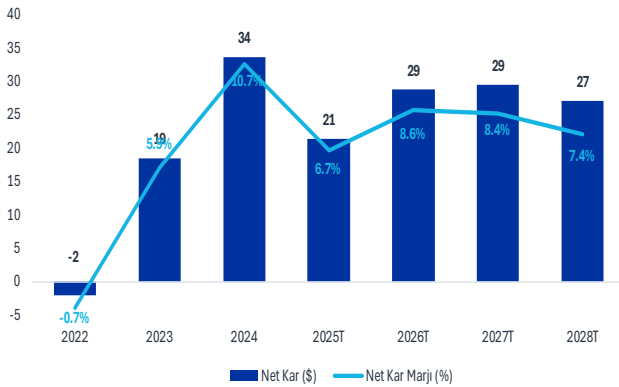
Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Nakit dönüşüm döngüsü, önceki yıllara kıyasla daha olumsuz bir eğilim göstererek 2022 yılında 109 gün iken 2024 yılında 158 güne yükselmiştir. Temkinli yaklaşımımızı koruyarak, 2025 itibarıyla 158 günde sabit tuttuk. Göknur Gıda'nın nispeten yüksek alacak ve stok devir süreleri, operasyonel verimsizlikten değil, uzun raf ömrüne sahip gıda ürünleri satışı ve ağırlıklı olarak ABD ve Avrupa pazarlarına ihracat yapmasından kaynaklanmaktadır.

2024 yılında net işletme sermayesi %20 artarak 126 milyon USD'ye ulaşmıştır, ancak satışlara oranı düşüş göstermiştir. Büyüyen bir satış ortamında net işletme sermayesinin azaltılabilmesini olumlu bir gelişme olarak değerlendiriyoruz.

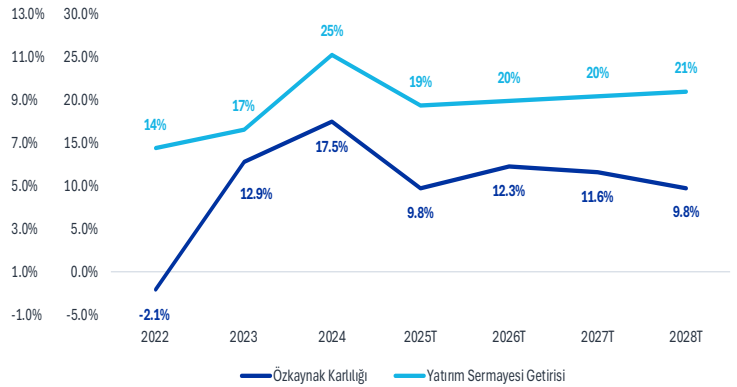
Bu oran 2024 yılında %39 seviyesinde gerçekleşmiş olup, projeksiyon döneminde aynı seviyede tutulmuştur. Göknur Gıda'nın satışlarının önemli bir kısmının uzun raf ömrüne sahip ürünlerin ihracatından oluşması nedeniyle, net işletme sermayesinin satışlara oranının görece yüksek kalması beklenmektedir.

Şekil 34: Net Kar (USD milyon) ve Marjı (%)



Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

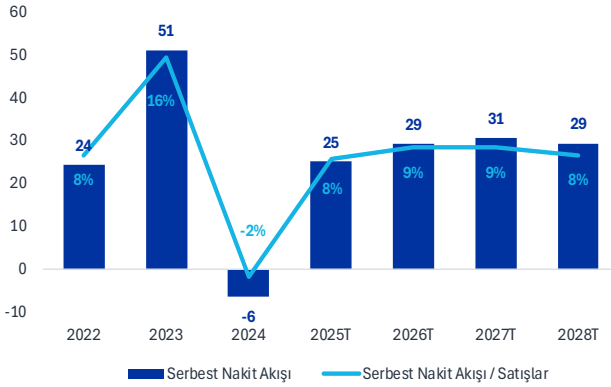
Şekil 35: Özkaynak Karlılığı (%) ve ROIC (%)



Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

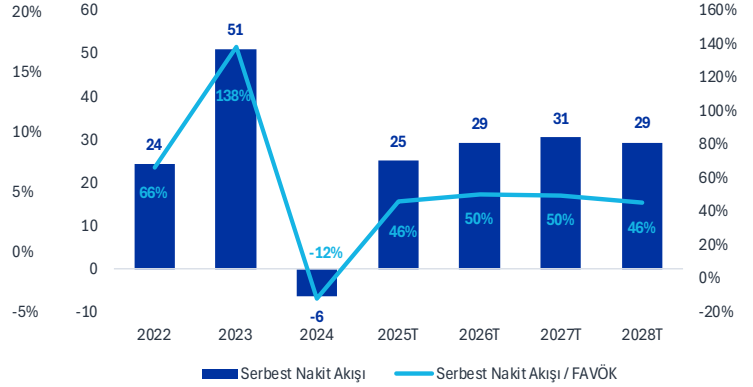
2024 yılında net kâr, şirketin ertelenmiş vergi geliri kaydetmesi nedeniyle beklentilerin üzerinde 34 milyon USD olarak gerçekleşmiştir. 2025 için böyle bir gelir öngörmediğimizden, net kârın bir önceki yıla göre daha düşük olmasını bekliyoruz. Takip eden yıllarda ise net kâr ve marjların kademeli olarak artmasını öngörüyoruz. Projeksiyon döneminin son yılında, temkinli yaklaşımımız doğrultusunda şirketin %25 oranında kurumlar vergisi ödeyeceğini varsaydık. Bu durum, 2028 yılında net kârın önceki iki yıla kıyasla hafif bir düşüş göstermesine neden olmaktadır. ROIC, 2024'te %25 ile zirve yapmış, 2025'te ertelenmiş vergi etkisi olmadan %19'a düşmesi, sonrasında ise kademeli olarak artması beklenmektedir. ROE'nin ise 2024'te %17,5 ile zirve yaptıktan sonra, 2025'te %11 seviyesine gerilemesi, ilerleyen yıllarda ise %10-13 bandında seyretmesi öngörülmektedir.

Şekil 36: Serbest Nakit Akışı ve Satışlara Oranı



Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Şekil 37: Serbest Nakit Akışı ve FAVÖK'e Oranı

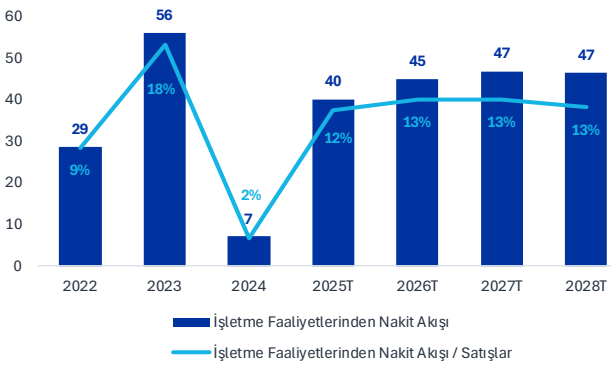


Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

Göknur Gıda'nın vergi muafiyetinden faydalanması nedeniyle, serbest nakit akışı, esas olarak FAVÖK'ten sermaye harcamaları (CapEx) ve net işletme sermayesi gereksinimlerinin düşülmesiyle hesaplanmaktadır. Daha önce belirtildiği gibi, şirketin önemli bir CapEx harcaması bulunmamaktadır ve modelimizde yıllık satışların yaklaşık %3'ü seviyesinde düzenli CapEx varsayımı yansıtılmıştır. Bu oran her yıl sabit kaldığından, SNA dalgalanmalarının ana belirleyicisi, net işletme sermayesi gereksinimlerindeki değişimlerdir.

2023 yılında net işletme sermayesindeki (NWC) olumlu değişim nedeniyle, serbest nakit akışı FAVÖK'ü aşmıştır. Ancak, daha önce de belirtildiği gibi, 2024 yılında SNA negatife dönmüştür. 2025 yılında, oldukça düşük NİS etkisiyle birlikte SNA'nin toparlanması beklenmektedir. 2028 yılında temkinli yaklaşımımız doğrultusunda şirketin %25 oranında kurumlar vergisi ödeyeceğini varsaydık. Bu nedenle, projeksiyon döneminin son yılında Serbest Nakit Akımı'nda (FCF) küçük bir düşüş yaşanmakta ve SNA/FAVÖK oranı %45 seviyesine gerilemektedir.

Şekil 38: Operasyonel Nakit Akışı ve Satışlara Oranı



Kaynak: Şirket Verileri, İş Yatırım

2023 yılında, güçlü net kâr ve olumlu NİS etkisi sayesinde işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışı (CFO) 56 milyon USD'ye ulaşmış ve CFO/satışlar oranı %22 olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında tek seferlik hububat satışlarındaki artış nedeniyle net işletme sermayesi (NİS) harcamaları yükselmiş ve bu durum ertelenmiş vergi gelirinin olumlu etkisini dengelemiştir. Bu nedenle CFO 7 milyon USD olarak gerçekleşmiş, satışlar içindeki payı %2'ye gerilemiştir. 2025 yılında, hububat satışlarındaki düşüş ve 2024'ten gelen yüksek net işletme sermayesi (NWC) baz etkisi nedeniyle, NWC harcamalarının oldukça düşük olması beklenmektedir. Nakit akışı içinde en büyük kalem olan NWC'ye yalnızca 1 milyon USD ayrılması öngörüldüğünden, faaliyetlerden sağlanan nakit akışının (CFO) 43 milyon USD'ye yükselmesi beklenmektedir. Sonraki yıllarda CFO'nun benzer seviyelerde kalması ve satışlara oranının %13-14 bandında seyretmesi beklenmektedir.

SEKTÖR ÖZETİ

Küresel meyve suyu konsantreleri pazarı, 2022 yılında 78,75 milyar USD değerinde olup, 2023-2030 yılları arasında yıllık bileşik büyüme oranı (CAGR) %4,8 olarak öngörülerek 2030 yılında 116,48 milyar USD'ye ulaşması beklenmektedir. Meyve suyu konsantreleri, meyve veya sebze sularının su içeriğinin azaltılmasıyla elde edilen yoğunlaştırılmış versiyonlarıdır ve çeşitli gıda ve içecek ürünlerinde bileşen olarak kullanılmaktadır. Su içeriğinin alınması sayesinde bu ürünler daha kolay taşınabilir, depolanabilir ve kullanılabilir hale gelir. Tüketilmeden önce, tekrar su eklenerek seyreltilip içime hazır hale getirilebilirler.

Pazarın büyümesi, sağlıklı ve fonksiyonel içeceklere olan talebin artması, doğal ve bitki bazlı ürünlere yönelik tercihin yükselmesi ve e-ticaret platformlarının genişlemesi gibi faktörler tarafından desteklenmektedir. Ancak, sektör yüksek şeker içeriğine bağlı sağlık endişeleri, tedarik zinciri kesintileri ve yoğun rekabet gibi bazı zorluklarla da karşı karşıyadır.

Kuzey Amerika ve Avrupa, işlenmiş gıda ve içecek tüketiminin yüksek olması nedeniyle şu anda en büyük pazarlar arasında yer almaktadır. Ancak, Asya Pasifik bölgesinin önümüzdeki yıllarda önemli bir büyüme kaydetmesi beklenmektedir. Bu büyümenin ana sebepleri, doğal ve bitki bazlı ürünlerin sağlık üzerindeki faydalarına yönelik artan tüketici bilinci, yükselen harcanabilir gelir seviyeleri ve pratik gıdalara yönelik artan talep olarak öne çıkmaktadır. Pazar, birçok üretici ve tedarikçinin rekabet ettiği oldukça yoğun bir yapıya sahiptir. Şirketler, ürün inovasyonuna odaklanarak, fonksiyonel ve katma değerli ürünler geliştirerek farklılaşmaya çalışmaktadır. Bununla birlikte, sağlık endişeleri, tedarik zinciri kesintileri ve çevresel sorunlar gibi zorlukların üstesinden gelinmesi, üreticilerin pazardaki rekabet gücünü koruyabilmesi açısından kritik önem taşımaktadır.

Pazar Segmentasyonu

Çeşide Göre

Pazar, meyve ve sebze bazlı segmentlere ayrılabilir.

Meyve suyu konsantreleri pazarı, mevcut konsantre türlerine göre de sınıflandırılabilir. Yaygın konsantre türleri şunlardır:

Meyve Suyu Konsantreleri: Bunlar elma, portakal, ananas, üzüm ve orman meyveleri gibi çeşitli meyvelerden üretilmektedir. Meyve suyu konsantreleri, içecek sektöründe geniş bir kullanım alanına sahip olup, meyve suları, nektarlar, gazlı içecekler ve diğer meyve aromalı içeceklerin üretiminde yaygın olarak kullanılmaktadır.

Sebze Suyu Konsantreleri: Havuç, domates, ıspanak, pancar ve salatalık gibi sebzelerden elde edilen bu konsantreler, ağırlıklı olarak içecek sektöründe kullanılmaktadır. Özellikle sebze suları, karışık sebze içecekleri ve fonksiyonel içeceklerin üretiminde yaygın olarak tercih edilmektedir.

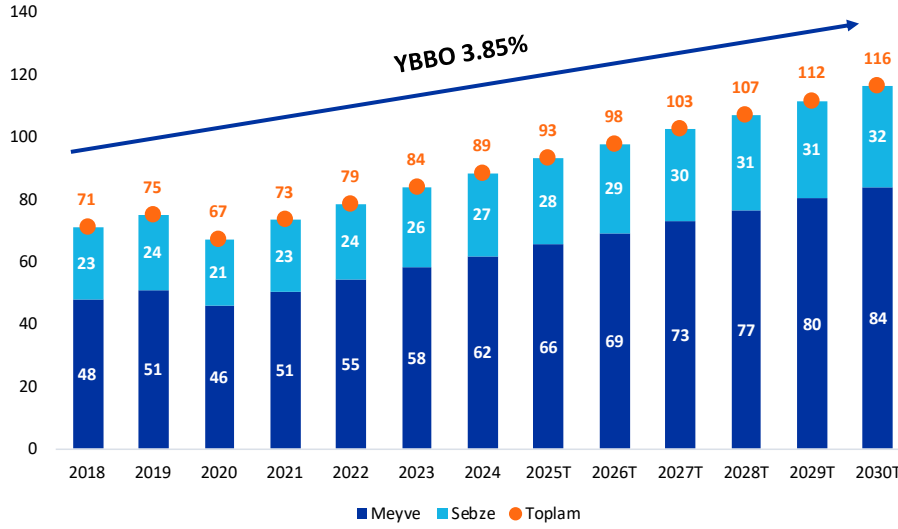
Şekil 39: Küresel Pazar Kırılımı —Çeşide Göre



Kaynak: GQ Research & Şirket, İş Yatırım

Kaynak: GQ Research & Şirket, İş Yatırım

Şekil 40: Küresel Pazar Kırılımı—Çeşitde Göre (milyon USD)



Kaynak: GQ Research & Şirket, İş Yatırım

Kullanım Alanına Göre

Pazar, kullanım alanına göre dört farklı kategoriye ayrılabilir:

İçecekler: Bu segment, meyve suyu konsantrelerinin içecek endüstrisinde kullanımını kapsar. Meyve suyu konsantreleri, meyve suları, nektarlar, gazlı içecekler, smoothieler, enerji içecekleri ve kokteyller gibi geniş bir yelpazede içeceklerin üretiminde temel bileşenlerdir. İçecek üreticileri, aromaları güçlendirmek, tatlılık seviyesini ayarlamak ve farklı üretim partileri arasında tat tutarlılığını sağlamak için meyve suyu konsantrelerine güvenmektedir. Konsantreler, büyük ölçekli içecek üretiminde istenen tat profillerinin elde edilmesi için pratik ve maliyet açısından verimli bir çözüm sunmaktadır.

Pastane Ürünleri: Fırıncılık ve şekerleme sektöründe, meyve suyu konsantreleri kekler, tatlılar, muffinler ve kurabiyeler gibi ürünlere doğal meyve aroması katmak için kullanılmaktadır. Ayrıca, meyve dolguları, kaplamalar, jeller ve krema süslemeleri yapımında da kullanılarak fırıncılık ürünlerinin hem lezzetini hem de görselliğini artırmaktadır. Meyve suyu konsantreleri, aroma verici bir bileşen olarak fırıncılık ve şekerleme ürünlerinin genel duyuusal deneyimine katkıda bulunur.

Çorbalar ve Soslar: Meyve suyu konsantreleri, çorbalar ve sosların hazırlanmasında kullanılarak meyve veya sebze aromalarının yoğun ve kolay çözünebilir bir formunu sunar. Bu konsantreler, meyve bazlı soslar, marineler, salata sosları ve çeşniler gibi ürünlerin yapımında tercih edilmektedir. Meyve suyu konsantreleri, yemeklere derinlik, doğal tatlılık ve kompleks bir aroma katarken, çorbaların ve sosların genel lezzet profilini de zenginleştirmektedir.

Süt Ürünleri: Süt ürünleri endüstrisinde, meyve suyu konsantreleri yoğurt, dondurma, smoothie ve milkshake gibi ürünlere aroma katmak için kullanılmaktadır. Bu konsantreler, süt ürünlerine meyvemsi tat, aroma ve görsel çekicilik kazandırmaktadır. Meyve suyu konsantreleri genellikle süt veya yoğurt bazları ile karıştırılarak, farklı tüketici tercihlerine uygun geniş bir lezzet yelpazesi oluşturulmasına katkı sağlamaktadır.

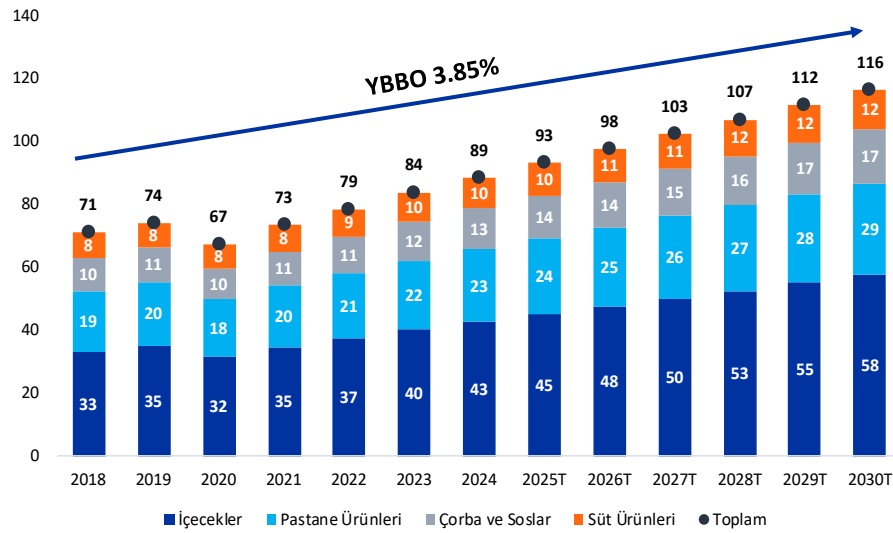
Şekil 41: Küresel Pazar Kırılımı—Kullanım Alanına Göre



Kaynak: GQ Research & Şirket, İş Yatırım

Kaynak: GQ Research & Şirket, İş Yatırım

Şekil 42: Küresel Pazar Kırılımı—Kullanım Alanına Göre (milyon USD)



Kaynak: GQ Research & Şirket, İş Yatırım

Coğrafyaya Göre

Küresel meyve suyu konsantreleri pazarı, içecek endüstrisinin önemli bir segmentini oluşturmakta olup, çeşitli gıda ve içecek uygulamalarında bileşen olarak kullanılan konsantre meyve suyu formlarını sağlamaktadır. İşte pazarın coğrafi görünümüne dair bazı temel bulgular:

1. Kuzey Amerika: Kuzey Amerika, küresel meyve suyu konsantreleri pazarında önde gelen bir bölge olup, Amerika Birleşik Devletleri ve Kanada, büyümeye en büyük katkıyı sağlayan ülkeler arasındadır. Bölgede köklü bir gıda ve içecek endüstrisinin bulunması ve meyve suları ile meyve suyu bazlı ürünlerin yüksek tüketimi, meyve suyu konsantrelerine olan talebi artırmaktadır.

2. Avrupa: Avrupa, meyve suyu konsantreleri için bir diğer önemli pazardır. Almanya, Birleşik Krallık, Fransa ve İspanya gibi ülkeler, pazarda önemli bir rol oynamaktadır. Tüketici tercihlerinin daha sağlıklı ve doğal içecekler yönünde değişmesi ve pratik ürünlere olan talebin artması, bölgede pazar büyümesini destekleyen ana faktörlerdir.

3. Asya Pasifik: Asya-Pasifik bölgesi, meyve suyu konsantreleri pazarı için önemli büyüme fırsatları sunmaktadır. Çin, Hindistan, Japonya ve Güney Kore bu pazardaki başlıca oyuncular arasında yer almaktadır. Artan harcanabilir gelirler, şehirleşme ve değişen tüketici tercihleri, bölgede meyve suyu konsantrelerine olan talebi artıran temel faktörlerdir.

4. Latin Amerika: Latin Amerika'da, Brezilya, Arjantin ve Meksika, meyve suyu konsantreleri pazarına en büyük katkıyı sağlayan ülkeler arasındadır. Bölgenin zengin tarımsal kaynakları ve meyve bazlı içeceklerin yaygın tüketimi, konsantre talebini artıran başlıca faktörlerdir. Ayrıca, tüketicilerin sağlık ve wellness konularına yönelik farkındalığının artması, pazar büyümesini daha da desteklemektedir.

5. Orta Doğu ve Afrika: Orta Doğu ve Afrika bölgesi de küresel meyve suyu konsantreleri pazarında önemli bir rol oynamaktadır. Suudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri ve Güney Afrika, bu pazardaki önde gelen ülkeler arasındadır. Özellikle kentsel alanlarda içilmeye hazır (ready-to-drink) içeceklere olan artan talep, bölgedeki pazar büyümesini destekleyen ana faktörlerden biridir.

Şekil 43: Küresel Pazar Kırılımı—Coğrafyaya Göre

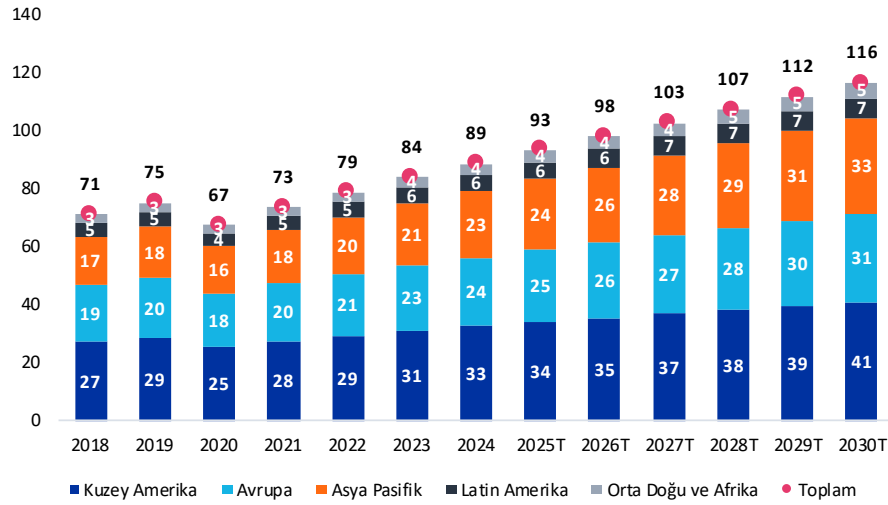


Kaynak: GQ Research & Şirket, İş Yatırım

Kaynak: GQ Research & Şirket, İş Yatırım

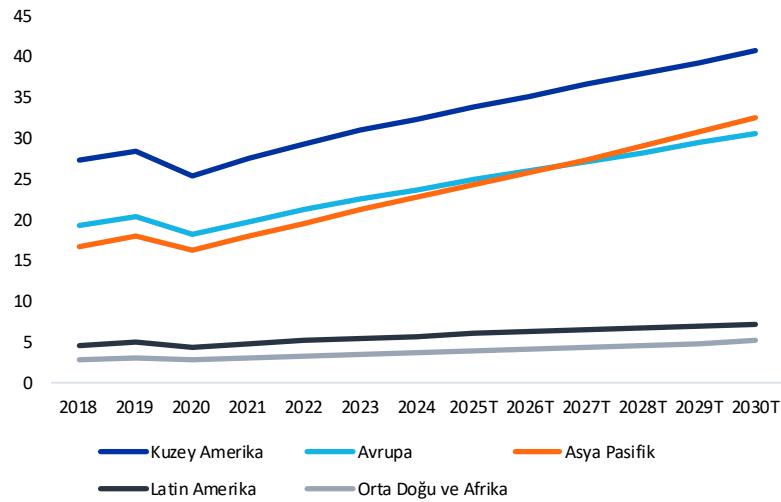
Genel olarak, küresel meyve suyu konsantreleri pazarı, çeşitli bölgelerde olumlu bir görünüm sergilemektedir. Değişen tüketici tercihleri, artan sağlık bilinci ve pratik ürünlere yönelik yükselen talep, dünya genelinde pazarın büyümesini destekleyen temel faktörler arasında yer almaktadır.

Şekil 44: Küresel Pazar Kırılımı—Coğrafyaya Göre (milyon USD)



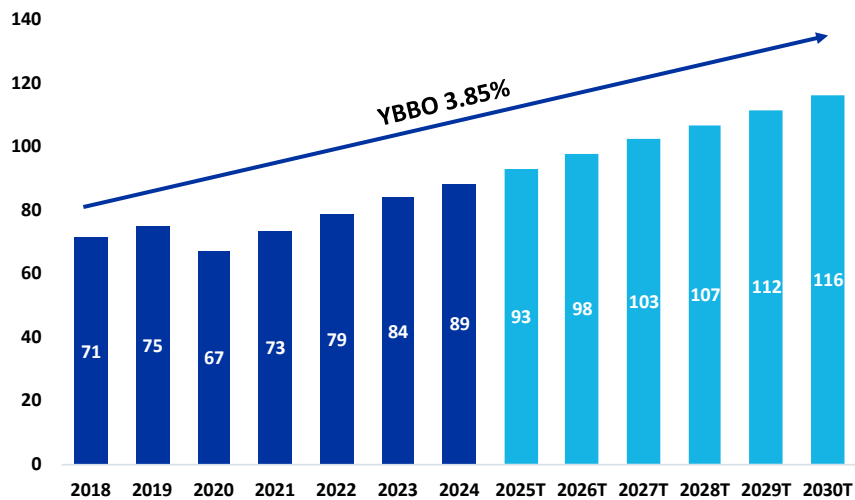
Kaynak: GQ Research & Şirket, İş Yatırım

Şekil 45: Küresel Pazar Kırılımı—Coğrafyaya Göre (milyon USD)



Kaynak: GQ Research & Şirket, İş Yatırım

Şekil 46: Küresel Pazar Büyüklüğü (milyon USD)



Kaynak: GQ Research & Şirket, İş Yatırım

Bölgesel Analiz

Kuzey Amerika

Kuzey Amerika meyve suyu konsantreleri pazarı köklü bir yapıya sahip olup, doğal ve sağlıklı içeceklerle olan artan talep ile büyüme potansiyeli taşımaktadır. Pazarın en büyük oyuncusu olan ABD, şekerli içeceklerden uzaklaşma eğilimi ve meyve suyu ile gazlı içecekler gibi gıda ve içecek ürünlerinde yaygın kullanım sayesinde lider konumda bulunmaktadır. Yerel meyve üretimi ve işleme ile ambalajlama teknolojilerindeki ilerlemeler de pazarın büyümesini destekleyen faktörler arasındadır.

Bununla birlikte, hindistan cevizi suyu ve kombucha gibi alternatif içeceklerin rekabeti, iklim değişikliği ve ham madde maliyetlerindeki artış pazardaki önemli zorluklar arasında yer almaktadır. Ancak, tüketicilerin doğal ve sağlıklı ürünlere yönelik artan ilgisi, pazarın büyümesini sürdüreceğini göstermektedir.

Avrupa

Avrupa meyve suyu konsantreleri pazarı, yüksek meyve üretimi ve doğal, sağlıklı içeceklerle artan talep sayesinde güçlü bir büyüme potansiyeline sahiptir. Tüketiciler, yapay katkı maddeleri içermeyen, doğal bileşenlerden üretilen meyve suyu konsantrelerini daha sağlıklı alternatifler olarak tercih etmektedir.

Gıda ve içecek sektörü, pazardaki en büyük tüketici konumunda olup, katı düzenlemeler sayesinde yüksek kaliteli ürünlerin piyasaya sunulması sağlanmaktadır. Bununla birlikte, hindistan cevizi suyu ve kombucha gibi diğer doğal içeceklerin rekabeti, iklim değişikliği ve ham madde maliyetlerindeki artış pazardaki başlıca zorluklar arasında yer almaktadır. Tüketici tercihlerinin değişmeye devam etmesiyle birlikte, pazarın önümüzdeki yıllarda büyümesini sürdürmesi beklenmektedir.

Asya Pasifik

Asya-Pasifik meyve suyu konsantreleri pazarı, artan nüfus, yükselen harcanabilir gelirler ve sağlıklı, doğal içeceklerle yönelik değişen tüketici eğilimleri nedeniyle hızla büyümektedir. Çin, Hindistan ve Endonezya gibi büyük meyve üreticileri, bölgeyi meyve suyu konsantresi üretimi için ideal hale getirmektedir. Vitaminler ve antioksidanlar gibi sağlık yararlarına yönelik farkındalığın artması, talebi artıran başlıca faktörler arasındadır.

Gıda ve içecek sektörü, pazardaki en büyük tüketici konumunda olup, meyve suyu konsantreleri meyve suları ve gazlı içecekler gibi ürünlerde yaygın olarak kullanılmaktadır. Bununla birlikte, hindistan cevizi suyu ve bitki bazlı içecekler gibi diğer doğal içeceklerin rekabeti, ham madde tedariki ve maliyetlerindeki dalgalanmalar pazarda önemli zorluklar yaratmaktadır.

Ancak, nüfus artışı ve daha sağlıklı içeceklerle yönelik talebin yükselmesi, pazarın önümüzdeki yıllarda büyümeye devam etmesini destekleyecektir.

Latin Amerika

Latin Amerika meyve suyu konsantreleri pazarı, doğal ve sağlıklı içeceklerle artan talep, güçlü bir gıda ve içecek sektörü ve işleme ile ambalaj teknolojilerindeki gelişmeler sayesinde büyümeye devam etmektedir. Bölgenin zengin biyolojik çeşitliliği ve elverişli iklim koşulları, meyve üretimini destekleyerek pazarı ideal bir üretim merkezi haline getirmektedir.

Ancak, iklim değişikliğinin ham madde tedarikine etkisi ve siyasi ile ekonomik istikrarsızlıkların ticareti zorlaştırması, bölgedeki başlıca zorluklar arasında yer almaktadır.

Buna rağmen, tüketici tercihlerinin giderek daha doğal ve sağlıklı ürünlere yönelmesi, pazarın büyümesini desteklemeye devam edecektir.

Orta Doğu ve Afrika

Orta Doğu ve Afrika meyve suyu konsantreleri pazarı, doğal ve sağlıklı içeceklere artan talep, şehirleşme ve işleme teknolojilerindeki ilerlemeler sayesinde hızla büyümektedir. Sağlık bilincine sahip tüketiciler, giderek daha fazla doğal bileşenlerden üretilmiş meyve suyu konsantrelerini tercih etmekte ve bu ürünler meyve suları, smoothieler ve aromalı sular gibi içeceklerde yaygın olarak kullanılmaktadır.

Şehirleşme ve Batılılaşan beslenme alışkanlıkları, pratik ve hazır gıdalara olan talebi artırarak meyve suyu konsantrelerinin tüketimini teşvik etmektedir.

Ancak, siyasi istikrarsızlık ve su kıtlığı gibi zorluklar pazarı etkilemeye devam etmektedir. Buna rağmen, üreticilerin tüketici ihtiyaçlarına yönelik yenilikçi çözümler geliştirmesiyle pazarın büyümeye devam etmesi beklenmektedir.

Pazar Dinamikleri

Büyüme Faktörleri

Pratik Gıda ve İçeceklere Artan Talep. Pratik gıda ve içeceklere olan artan talep, meyve suyu konsantreleri pazarının başlıca itici güçlerinden biridir. Meyve suyu konsantreleri, kolay depolanabilir, taşınabilir ve kullanılabilir olması sayesinde, pratik çözümler arayan tüketiciler için popüler bir tercih haline gelmektedir.

Sağlık Bilincinin Artması. Tüketicilerin sağlık bilincinin artmasıyla birlikte, doğal ve daha sağlıklı gıda seçeneklerine, özellikle de meyve suyu konsantrelerine olan talep giderek artmaktadır. Bu ürünler, koruyucu maddeler veya yapay tatlandırıcılar eklenmeden doğal meyve sularından üretildiği için, şekerli gazlı içeceklere ve işlenmiş içeceklere daha sağlıklı bir alternatif olarak görülmektedir.

Doğal ve Organik Ürünler Yönelim. Küresel çapta doğal ve organik ürünlere yönelik artan ilgi, meyve suyu konsantreleri pazarının büyümesini daha da hızlandırmıştır. Tüketiciler giderek daha fazla yapay bileşen içermeyen ürünleri tercih etmekte olup, meyve suyu konsantreleri bu talebi mükemmel şekilde karşılamaktadır.

Artan Harcanabilir Gelir ve Şehirleşme. Gelişmekte olan ülkelerde harcanabilir gelirlerin artması ve şehirleşmenin hızlanması, meyve suyu konsantreleri de dahil olmak üzere premium gıda ve içecek ürünlerine olan talebi artırmaktadır.

Yükselen pazarlardaki daha yüksek gelir seviyesine sahip tüketiciler, kaliteli ürünlere daha fazla harcama yapmaya istekli olup, bu durum meyve suyu konsantreleri pazarı için yeni fırsatlar yaratmaktadır.

Gıda Hizmetleri Sektöründen Artan Talep. Otel, restoran ve kafeleri kapsayan gıda hizmetleri sektörü, meyve suyu konsantrelerine olan talebe önemli ölçüde katkıda bulunmaktadır. Bu işletmeler, smoothieler, kokteyller ve diğer içeceklerin hazırlanmasında meyve suyu konsantrelerini yaygın olarak kullanmakta, bu da pazarın büyümesini desteklemektedir.

Kısıtlamalar

Yüksek Şeker Oranı. Meyve suyu konsantreleri genellikle şekerli gazlı içecekler ve diğer işlenmiş içeceklere kıyasla daha sağlıklı bir alternatif olarak tanıtılmaktadır. Ancak, yüksek seviyede doğal meyve şekeri içerebilir, bu da şeker alımını azaltmaya çalışan tüketiciler için bir endişe kaynağı olabilir. Bu durum, meyve suyu konsantrelerine olan talebin düşmesine yol açabilir.

Ham Madde Fiyatlarındaki Dalgalanma. Meyve ve sebzeler gibi ham madde maliyetleri, hava koşulları ve tedarik zinciri aksaklıkları gibi faktörlere bağlı olarak önemli ölçüde değişkenlik gösterebilir. Bu fiyat dalgalanmaları, üreticilerin istikrarlı fiyatlandırma sunmasını zorlaştırabilir, bu da kârlılıklarını ve pazardaki rekabet güçlerini olumsuz etkileyebilir.

Sıkı Hükümet Düzenlemeleri. Dünya genelinde hükümetler, gıda güvenliği ve kalite yönetmeliklerini sıkı bir şekilde uygulamakta olup, bu durum meyve suyu konsantresi üreticileri için üretim maliyetlerini artırabilir. Ayrıca, belirli bileşenlerin veya katkı maddelerinin kullanımına getirilen kısıtlamalar, ürünün lezzetini ve genel kalitesini etkileyebilir.

Alternatif Ürünlerden Kaynaklanan Rekabet. Meyve suyu konsantreleri pazarı, taze meyve suları, gazlı içecekler ve diğer işlenmiş içecekler gibi çeşitli alternatiflerle güçlü bir rekabetle karşı karşıyadır. Piyasada bu kadar çok seçenek bulunması, meyve suyu konsantrelerine olan talebin azalmasına neden olabilir.

Çevresel Etki. Meyve suyu konsantrelerinin üretimi ve ambalajlanması, özellikle atık ve karbon emisyonları açısından çevresel sorunlara önemli ölçüde katkıda bulunabilir. Tüketicilerin çevreye duyarlılığının artmasıyla birlikte, daha çevre dostu alternatifleri tercih etme eğilimi güçlenebilir, bu da meyve suyu konsantrelerine olan talebin azalmasına yol açabilir.

Fırsatlar

Fonksiyonel İçeceklere Artan Talep. Spor ve enerji içecekleri gibi fonksiyonel içeceklerin artan popülaritesi, meyve suyu konsantresi üreticileri için önemli bir büyüme fırsatı sunmaktadır. Üreticiler, vitaminler, mineraller ve antioksidanlar gibi fonksiyonel bileşenler ekleyerek, daha sağlıklı ve amaca yönelik içecekler arayan tüketicilerin değişen tercihlerine hitap edebilir.

Bitki Bazlı Ürünlere Artan İlgi. Bitki bazlı beslenmeye yönelik artan eğilim, meyve suyu konsantresi üreticileri için değerli bir fırsat sunmaktadır. Üreticiler, ürünlerini işlenmiş içeceklere doğal ve sağlıklı bir alternatif olarak pazarlayabilir. Daha fazla tüketicinin bitki bazlı yaşam tarzını benimsemesiyle, meyve ve sebze bazlı meyve suyu konsantrelerine olan talebin önemli ölçüde artması beklenmektedir.

E-Ticaret Yoluyla Genişleyen Erişim Alanı. E-ticaret platformlarının artan kullanımı, meyve suyu konsantresi üreticileri için pazar erişimlerini genişletmek adına önemli bir fırsat sunmaktadır. Şirketler, online pazaryerleri ve doğrudan tüketiciye satış kanallarını kullanarak daha geniş bir kitleye ulaşabilir ve maliyet açısından verimli, kolay erişilebilir seçenekler sunarak rekabet avantajı elde edebilir.

Gelişmekte olan Pazarlardaki Fırsatlar. Asya-Pasifik ve Latin Amerika gibi yükselen pazarlar, meyve suyu konsantresi endüstrisi için önemli bir büyüme potansiyeli sunmaktadır. Bu bölgelerde artan harcanabilir gelirler ve premium, sağlıklı gıda ve içeceklere yönelik büyüyen tüketici ilgisi, üreticilere müşteri tabanlarını genişletme ve gelirlerini artırma fırsatı sağlamaktadır.

Ürün İnovasyonu ile Büyümeyi Sürdürmek. Rekabetçi bir pazarda öne çıkmanın anahtarı yenilik ve farklılaşmadır. Üreticiler, egzotik meyvelerden üretilen veya fonksiyonel bileşenler ile zenginleştirilmiş meyve suyu konsantreleri gibi benzersiz ürünler geliştirerek, değişen tüketici taleplerine hitap edebilir ve kendilerine özel bir pazar alanı oluşturabilirler.

Zorluklar

Sağlık Endişeleri. Meyve suyu konsantreleri, işlenmiş içeceklerle daha sağlıklı bir alternatif olarak tanıtılsa da, yüksek şeker içeriği ve aşırı şeker tüketiminin sağlık riskleri konusunda endişeler ortaya çıkmıştır. Bu durum, şeker içeriği ve etiketleme ile ilgili daha sıkı denetim ve düzenlemelerin uygulanmasına yol açmış olup, meyve suyu konsantrelerine olan talebi potansiyel olarak etkileyebilir.

Tedarik Zinciri Aksaklıkları. Meyve suyu konsantreleri endüstrisi, ham maddelerin temini ve nihai ürünlerin teslimi için iyi işleyen bir tedarik zincirine bağlıdır. Hava koşullarına bağlı olaylar veya lojistik zorluklar gibi aksaklıklar, ham madde tedarikini ve maliyetlerini etkileyebilir, ürünlerin tüketicilere ulaştırılmasını geciktirebilir ve pazar istikrarını olumsuz yönde etkileyebilir.

Yoğun Rekabet. Meyve suyu konsantreleri pazarı, tüketicinin ilgisi ve harcama tercihleri için rekabet eden alternatif ürünlerle güçlü bir rekabet içindedir. Rekabetçi kalabilmek için üreticilerin, yenilikçilik, kalite ve fiyatlandırma stratejileri ile kendilerini farklılaştırmaları gerekmektedir.

Çevresel Kaygılar. Meyve suyu konsantrelerinin üretimi ve ambalajlanması, atık oluşumu ve karbon emisyonları gibi çevresel zorluklar yaratmaktadır. Bu sorunlara yönelik tüketici farkındalığının artması, çevre dostu alternatiflere olan talebi yükseltmiş olup, bu durum meyve suyu konsantrelerinin popüleritesinin azalmasına yol açabilir.

Emtia Fiyatlarındaki Dalgalanma. Meyve ve sebzeler gibi meyve suyu konsantrelerinin ham madde maliyetleri, hava koşulları, döviz dalgalanmaları ve tedarik zinciri aksaklıkları gibi faktörlere bağlı olarak değişkenlik gösterebilir. Bu fiyat dalgalanmaları, üreticilerin istikrarlı fiyatlandırma sağlamasını zorlaştırabilir ve kârlılık ile pazardaki rekabet gücünü olumsuz etkileyebilir.

Porter'in Beş Gücü

Porter'in Beş Kuvvet Analizi, bir sektörün rekabet ortamını değerlendirmek için kullanılan stratejik bir çerçevedir. Beş temel faktörü inceler: yeni giriş tehditleri, tedarikçilerin pazarlık gücü, alıcıların pazarlık gücü, ikame ürün veya hizmet tehditleri ve rekabetçi yarış düzeyi. Bu analiz, işletmelere sektördeki potansiyel riskler ve fırsatlar hakkında içgörüler sunar.

Yeni giriş tehditleri

Küresel meyve suyu konsantreleri pazarında yeni giriş tehdidi düşüktür, çünkü yüksek sermaye gereksinimleri, mevcut oyuncuların ölçek ekonomilerinden kaynaklanan maliyet avantajları ve geniş dağıtım ağları yeni rakipler için önemli engeller oluşturur. Ayrıca, mevcut firmalar güçlü marka bilinirliği ve müşteri sadakatine sahip olduğundan, yeni rakiplerin pazara giriş yapması ve rekabetçi bir konum elde etmesi zorlaşmaktadır.

İkame ürün veya hizmet tehditleri

Küresel meyve suyu konsantreleri pazarında ikame ürün tehdidi orta ile yüksek seviyededir, çünkü taze meyve suları, smoothie'ler ve gazlı içecekler gibi alternatiflerin bulunması, bazı tüketiciler tarafından daha sağlıklı ve doğal olarak algılanmaktadır.

Doğal içeceklerle yönelim, fiyat hassasiyeti ve yüksek şeker içeriği ile üretimde pestisit kullanımı gibi sağlık endişeleri, tüketicileri bu ikame ürünlere yönlendirmekte olup, bu durum meyve suyu konsantrelerine olan talebi azaltabilir.

Alıcıların pazarlık gücü

Küresel meyve suyu konsantreleri pazarında alıcıların pazarlık gücü orta ile yüksek seviyededir, çünkü çok sayıda tedarikçinin bulunması ve düşük geçiş maliyetleri, alıcıların alternatiflere kolayca yönelmesini sağlamaktadır. Büyük alıcılar, özellikle içecek üreticileri, daha avantajlı koşullarda anlaşmalar yaparak üreticileri kalite ve fiyat açısından rekabetçi kalmaya zorlamaktadır. Ayrıca, sürdürülebilir ve etik kaynaklı ürünlere yönelik artan talep, alıcıların etkisini artırmaktadır, çünkü üreticiler bu beklentileri karşılamazsa müşteri kaybetme riskiyle karşı karşıya kalabilirler. Ancak, meyve suyu konsantrelerinin özel depolama ve taşıma gereksinimleri, alıcıların esnekliğini sınırlandırarak pazarlık güçlerini bir miktar dengelemektedir.

Tedarikçilerin pazarlık gücü

Küresel meyve suyu konsantreleri pazarında tedarikçilerin pazarlık gücü genellikle düşüktür, çünkü ham madde arzının yaygın olması ve tedarikçi tabanının parçalı yapısı, alıcıların geniş bir tedarikçi seçeneğine sahip olmasını sağlamaktadır. Özellikle emtia niteliğindeki ürünlerde, üreticiler arasındaki güçlü rekabet, alıcıların avantajlı fiyatlar ve koşullar elde etmesine olanak tanımaktadır. Bununla birlikte, hava koşulları gibi faktörlerden kaynaklanan ham madde kıtlıkları veya tedarikçilerin özel üretim süreçlerine ve münhasır kaynaklara sahip olması durumunda tedarikçi gücü artabilir. Genel olarak, tedarikçilerin etkisi sınırlı kalmaktadır ve üreticiler, rekabetçi fiyatlandırmayı koruyabilmek ve talebi karşılayacak ham madde tedarikini güvence altına almak için tedarik zinciri değişimlerine uyum sağlamak zorundadır.

Rekabetçi yarış

Küresel meyve suyu konsantreleri pazarında rekabet yoğun olup, parçalı yapı, mevsimsel dalgalanmalar ve taze meyve suyu ile doğal içecek üreticilerinden gelen baskılar nedeniyle daha da şiddetlenmektedir. Üreticiler, pazar paylarını koruyabilmek için yenilikçi olmaya ve ürünlerini geliştirmeye odaklanmak zorundadır. Ancak, sınırlı ham madde tedariki, depolama ve taşımacılık zorlukları, özellikle yoğun dönemlerde fiyatlandırma ve kâr marjları üzerinde ek baskı yaratmaktadır. Özel tesisler ve dağıtım ağına erişim gibi engeller, yeni rakiplerin pazara girişini kısmen sınırlasa da, mevcut oyuncuların rekabetçi ve kârlı kalabilmek için çevik hareket etmeleri, ürünlerini farklılaştırmaları ve operasyonel verimliliği sürdürmeleri gerekmektedir.

Meyve Suyu Konsantre İş Akışı

Şekil 47: Meyve Suyu Konsantre İş Akışı



Kaynak: GQ Research & Şirket , İş Yatırım

Girdiler: Ham maddeler (meyve ve sebzeler), arazi, üretim makineleri ve iş gücü.

Gelen Lojistik: Girdi alımı, malzeme yönetimi, depolama, envanter kontrolü ve araç planlaması.

Operasyonlar: Ürün geliştirme, tasarım ve geliştirme, üretim, montaj, test etme ve paketleme.

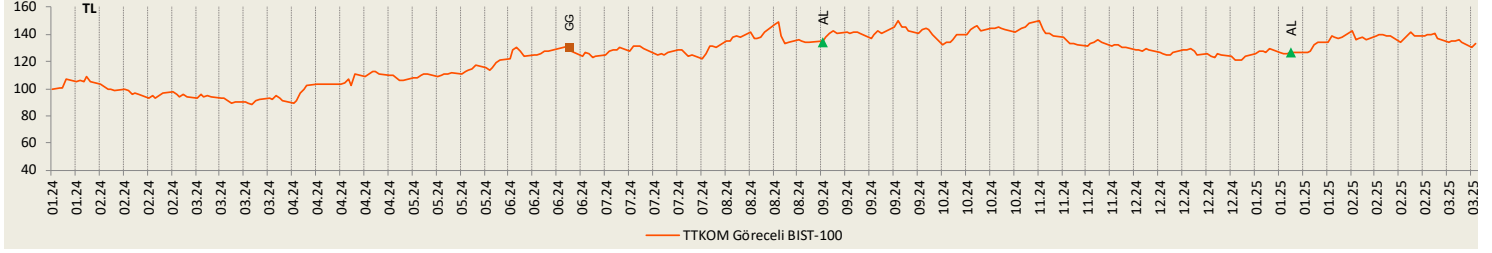
Giden Lojistik: Sipariş karşılama, depolama ve dağıtım, e-ticaret sipariş yönetimi, depo paketleme ve bitmiş ürünlerin satış noktalarına (POS) dağıtımı.

Pazarlama ve Satış: Satış, markalaşma, reklam ve promosyonlar, satış ekibinin eğitimi.

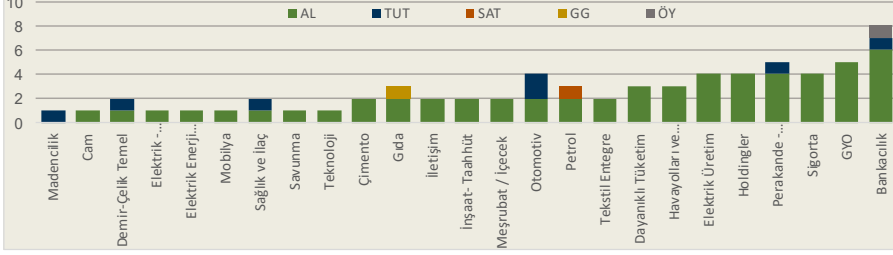
Hizmet Sonrası: Satış sonrası hizmetler, müşteri hizmetleri ve şikayet takibi.

Göknur Gıda

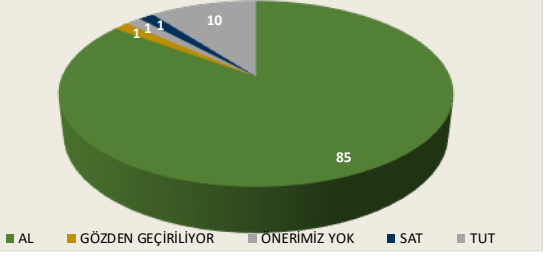
Göreceli Getiri / Öneriler



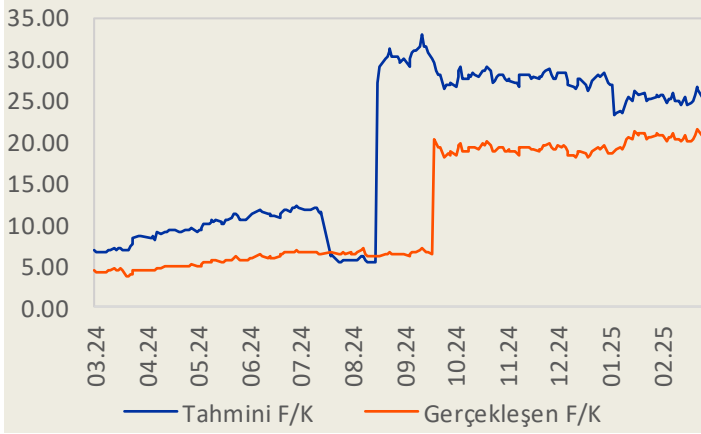
Şirket Sayısı



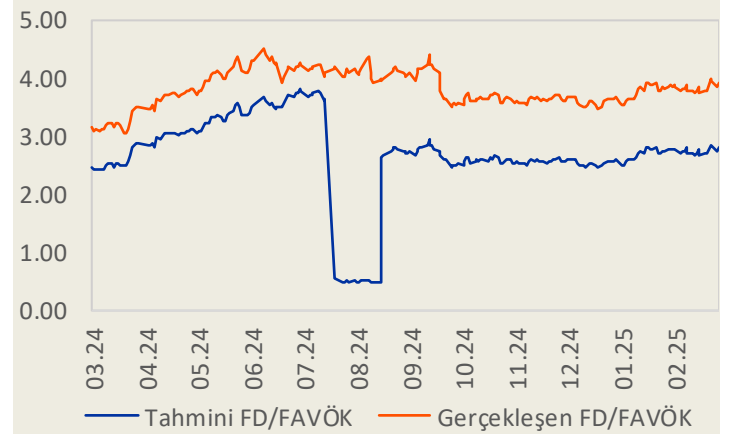
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.