



EFOR ÇAY SANAYİ TİCARET A.Ş.

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE
DEĞERLENDİRME RAPORU**

(01.01.2024-30.06.2024 Dönemi)

SERMAYE PİYASASI KURULU'NUN VII-128.1 SAYILI PAY TEBLİĞİ'NİN 29/5
MADDESİ UYARINCA HAZIRLANMIŞTIR

Rapor Tarihi : 11.10.2024

Rapor No : VRS-1

1- Raporun Amacı

EFOR ÇAY SANAYİ TİCARET A.Ş.'nin halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nın VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 maddesi uyarınca Efor Çay Sanayi Ticaret A.Ş. Yönetim Kurulu tarafından hazırlanmıştır.

SPK'nın VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrası, "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir" hükmü uyarınca işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

2- Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Şirketin paylarının halka arzına aracılık eden Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve 14.06.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanmasında USD 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen **Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ile Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi yöntemleri** kullanılmıştır. Fiyat Tespit Raporu'nda, 31.03.2024 dönemi faaliyet sonuçları baz olarak esas alınmış olup, 2024 - 2028 yılları arası projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir.

a) Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları

TL	2024T 3Ç	2025T	2026T	2027T	2028T	Devam Eden Değer
Net Satışlar	6.832.512.292	11.739.169.595	16.541.287.297	22.075.064.395	28.383.539.271	
Satışların Maliyeti (-)	5.579.178.500	9.615.997.464	13.657.109.351	18.319.006.998	23.637.316.999	
Brüt Kar	1.253.333.792	2.123.172.131	2.884.177.945	3.756.057.397	4.746.222.273	
Brüt Kar Marjı	%18,34	%18,09	%17,44	%17,01	%16,72	
Faaliyet Gideri (-)	294.919.604	530.112.804	735.028.188	964.996.835	1.220.285.109	
FVÖK	958.414.188	1.593.059.328	2.149.149.757	2.791.060.562	3.525.937.163	
Amortisman	53.111.505	99.856.960	140.705.239	187.777.236	241.439.049	
FAVÖK	1.011.525.693	1.692.916.288	2.289.854.996	2.978.837.798	3.767.376.213	
FAVÖK Marjı	%14,80	%14,42	%13,84	%13,49	%13,27	
Vergi (-)	220.435.263	366.403.645	494.304.444	641.943.929	810.965.548	
NİS Değişimi	(277.908.113)	665.356.953	417.345.666	278.113.068	90.989.913	
Yatırımlar	149.268.589	165.058.508	113.087.182	80.760.000	72.840.000	
Serbest Nakit Akımı	919.729.953	496.097.182	1.265.117.704	1.978.020.801	2.792.580.752	13.192.249.989
AOSM	%34,5	%32,7	%30,9	%29,1	%27,2	%27,2
İndirgeme Dönemi	0,38	1,38	2,38	3,38	4,38	4,38
İndirgeme Faktörü	0,89	0,69	0,53	0,41	0,32	0,32
İndirgenmiş Nakit Akımları	822.912.503	344.167.491	665.976.049	801.201.535	882.763.305	4.170.204.993

İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	3.517.020.883
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	%5,00
İndirgenmiş Devam Eden Değer	4.170.204.993
Firma Değeri	7.687.225.876
+ Nakit ve Nakit Benzerleri	72.188.504
- Finansal Borçlar	1.301.233.899
Özkaynak Değeri @31.03.2024	6.458.180.481
Özkaynak Değeri @03.06.2024	6.837.435.099

Projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket'in 31.03.2024 tarihindeki firma değeri bulunmuş ve firma değerine nakit ve nakit benzerleri eklenip finansal borçlar çıkarılarak Şirket'in 31.03.2024 tarihindeki özsermaye değeri 6.458.180.481 TL olarak hesaplanmıştır. 31.03.2024 tarihli özsermaye değeri, değerleme tarihi olan 03.06.2024 tarihindeki karşılığına 2024 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak getirilmiş ve özsermaye değeri 6.837.435.099 TL olarak hesaplanmıştır.

b) Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Pazar Yaklaşımı Değer Özeti

Pazar Yaklaşımı Özet (TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
BİST Sınai Endeks Şirketleri	5.272.926.329	%40	2.109.170.532
BİST Ticaret Endeks Şirketleri	4.543.685.338	%60	2.726.211.203
Toplam		%100	4.835.381.735

Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi kapsamında BİST Sınai Endeksi Şirketleri ve BİST Ticaret Endeksi Şirketleri olmak üzere iki farklı çarpan grubu ve Şirket'in finansal bilgileri ile hesaplanan özsermaye değerleri yukarıdaki tabloda gösterilmektedir. İki grup için ayrı ayrı hesaplanan özsermaye değerlerine BİST Sınai Endeksi Şirketlerine %40, BİST Ticaret Endeksi Şirketlerine %60 ağırlık verilerek toplamda 4.835.381.735 TL ağırlıklı özsermaye değerine ulaşılmıştır.

3- Özsermaye Değerleri

Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
1.Gelir Yaklaşımı	6.837.435.099	%40	2.734.974.040
2.Pazar Yaklaşımı	4.835.381.735	%60	2.901.229.041
2.1. BİST Sınai Endeksi Şirketleri	5.272.926.329	%40	2.109.170.532
2.2. BİST Ticaret Endeksi Şirketleri	4.543.685.338	%60	2.726.211.203
Toplam (1+2)			5.636.203.080
3.Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller			685.228.667

Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (1+2+3)			6.321.431.747
--	--	--	----------------------

Yapılan ağırlıklandırma ile toplam özsermaye değeri 5.636.203.080 TL olarak hesaplanmış ve bulunan bu değere yatırım amaçlı gayrimenkullerin 31.03.2024 tarihi itibarıyla bilançoda kayıtlı değeri eklenerek **halka arz öncesi özsermaye değeri 6.321.431.747 TL** olarak hesaplanmıştır.

4- Halka Arz Değeri

Efor Çay için yapılan değerleme çalışmalarında halka arz öncesi özsermaye değeri 6.321.431.747 TL olarak hesaplanmış olup, bulunan bu değer üzerinden %31,19 halka arz iskontosu uygulandığında 4.350.000.000 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirketin halka arz birim pay değeri 14,50 TL olmuştur. Halka arz edilen 90.000.000 adet payın satışı ile halka arz büyüklüğü 1.305.000.000 TL olarak gerçekleşmiştir.

Halka Arz Senaryosu	(TL)
Çıkarılmış Sermaye	300.000.000
Sermaye Arttırımı	63.000.000
Ortak Satışı	27.000.000
Yeni Sermaye	363.000.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	6.321.431.747
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri	21,07
Halka Arz İskontosu	%31,19
İskonto Sonrası Özsermaye Değeri	4.350.000.000
İskonto Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri	14,50
Halka Arza Konu Nominal Paylar	90.000.000
Halka Açıklık Oranı	%24,8
Halka Arz Büyüklüğü	1.305.000.000

5- Tahmin ve Gerçekleşmeler

Fiyat Tespit Raporunda yer alan tahmini veriler ile gerçekleşme verileri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Net Satışlar, Brüt Kâr ve FAVÖK

TL	2024 Tahmini	*2024/6 Gerçekleşen	***Gerçekleşme Oranı
Net Satışlar	7.816.489.074	2.311.001.140	%59
Brüt Kâr	1.405.899.602	323.371.741	%46
**FAVÖK	1.113.774.459	207.191.214	%37

*Yukarıda tabloda verilen 2024/6 gelir tablosu kalemleri Şirketimizin TMS-29'a göre hazırlanmış enflasyon etkisine göre düzeltilmiş) 2024 yılı ilk 6 aylık konsolide finansal tablolarından alınmıştır.

**FAVÖK rakamlarına "Brüt kâr- (Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri + Genel Yönetim Giderleri) + Amortisman" hesaplaması ile ulaşılmıştır.

***2024 yılının ilk altı aylık dönemine ilişkin gerçekleşmeler ile 2024 yılı tahmin verilerinin 1/2'si alınarak bulunan veriler birbirleriyle karşılaştırılarak gerçekleşme oranı tespit edilmiştir.

6- Sonuç ve Değerlendirmeler

Şirket paylarının 05.07.2024 tarihinde BİST’de işlem görmeye başlamasının ardından 01.01.2024 – 30.06.2024 dönemi finansal verileri 27.09.2024 tarihinde KAP’ta açıklanmıştır. 30.06.2024 ara hesap dönemine ilişkin konsolide finansal tablolar, “Türkiye Muhasebe Standardı 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama” da yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek kamuoyuna duyurulmuştur. Bu kapsamda, işbu raporun hazırlanmasında, TMS 29’a göre enflasyon düzeltilmesi uygulanmış 30.06.2024 tarihli konsolide finansal tablolardaki veriler kullanılmıştır.

Halk Yatırım tarafından 14.06.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda yayımlanan 03.06.2024 tarihli **Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ile Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi yöntemleri** kullanılarak hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda 2024 yılının ilk altı aylık dönemine ilişkin tahmin bulunmadığından, 2024 yılının ilk altı aylık dönemine ilişkin gerçekleştirmeler ile 2024 yılı tahmin verilerinin 1/2’si alınarak bulunan veriler birbirleriyle karşılaştırılarak gerçekleştirme oranı tespit edilmiştir.

Şirketin net satışları 2024 yılı ilk 6 aylık dönemde 2.311.001.140 TL olarak gerçekleşirken, tahmini satış verileri 3.908.244.537 TL’dir. **Gerçekleşme oranı %59** olmuştur. 2024 yılı ilk altı ayında brüt kâr 323.371.741 TL olarak gerçekleştirirken; tahmini brüt kâr 702.949.801 TL’dir. **Gerçekleşme oranı %46** olmuştur. 2024 yılı ilk altı ayında FAVÖK 207.191.214 TL olarak gerçekleşirken, tahmini FAVÖK 556.887.230 TL’dir. **Gerçekleşme oranı %37** olmuştur.

Şirketin 2024 yılı ilk 6 aylık faaliyet dönemine ilişkin net satışları, brüt kârı ve FAVÖK’ünün projeksiyonlarda belirtilen değerlerin altında gerçekleşmesinin nedeni, yeni dönem satış anlaşmalarının yılın ikinci yarısında yapılması ve mevsimsel etkilerden kaynaklanmaktadır. Gelecek dönemdeki satışlarda artış ile beraber net satışlar, brüt kâr ve FAVÖK rakamlarında iyileşme beklenmektedir.

Saygılarımızla

Efor Çay Sanayi Ticaret A.Ş.