EFOR ÇAY SANAYİ TİCARET A.Ş. **25 Haziran 2024**

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.' nin Efor Çay Sanayi Ticaret A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Efor Çay Sanayi Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	EFORC
Halka Arz Fiyatı	14,50 TL
Halka Arz İskontosu	% 31,19
Talep Toplama Tarihi	26-27-28 Haziran 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Bireysele Eşit Dağıtım
Konsorsiyum Lideri	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	300.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	363.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Şekli	90.000.000 TL (63.000.000 TL Sermaye Artırımı, 27.000.000 Ortak Satışı)
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Büyüklüğü	1.305.000.000 TL
Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri	5.263.500.000 TL
Halka Açıklık Oranı	% 24,79
Taahhütler	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Şirket'in mevcut ortakları; Sahip olduğu halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satışa veya halka arza konu edilmeyeceği ve bu konuda karar alınmayacağını taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Brüt halka arz gelirinin %20'si 15 gün süreyle fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler kapsamında kaynak olarak kullanılabilecektir.

Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

Şirket, fiili olarak yaş çayların işlenerek kuru çay üretilmesi ve kuru çayların paketlenip satılması ile aynı zamanda bitki ve meyve çaylarının paketlenip satılması konuları ile iştigal etmekteyken; Şirket' in bağlı ortaklığı Efor Gübre Madencilik şirketi fiili olarak kömür ve kömürden veya petrolden elde edilen diğer katı yakıtlar ile kimyevi gübre alım satımı ile iştigal etmektedir.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
İbrahim Akkuş	A	120.000.000	40,00	120.000.000	33,06
	B	180.000.000	60,00	153.000.000	42,15
Halka Açık Kısım	B	-	-	90.000.000	24,79
Toplam		**300.000.000**	**100,00**	**363.000.000**	**100,00**

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Sermaye artırımı ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 90.000.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının % 24,79 olması planlanmaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka arz ile; kaynak temini, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması ve kurumsal kimliğin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

İhraç edilecek payların halka arzından elde edilecek gelirin aşağıdaki başlıklar dahilinde kullanılması planlanmaktadır.

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Kullanım Oranı (%)
Yatırımlar	25
Girişim Sermayesi Yatırımı	5
İşletme Sermayesi İhtiyacının Karşılanması	40
Finansal Borçların Ödenmesi	30

Finansallar:

Özet Bilanço Tablosu;

TRY Bin TL	31.03.2024	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Dönen Varlıklar	2.098.327	2.270.408	2.015.479	1.255.055
Duran Varlıklar	2.325.032	2.127.516	1.313.614	595.883
Toplam Varlıklar	**4.423.359**	**4.397.925**	**3.329.094**	**1.850.938**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.809.630	1.813.842	1.846.771	1.174.293
Uzun Vadeli Yükümlülükler	480.745	516.417	300.927	102.872
Özkaynaklar	**2.132.983**	**2.067.664**	**1.181.396**	**573.771**

Özet Gelir Tablosu;

TRY Bin TL	31.03.2024	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Hasılat	991.596	930.896	5.964.796	6.008522	2.626.505
Satışların Maliyeti (-)	-831.410	-817.702	-5.000.155	-5.339.450	-2.326.242
Brüt Kar	160.185	113.193	964.641	669.072	300.263
Esas Faaliyet Karı	111.041	124.175	794.818	385.085	193.160
Faaliyet Kar Marjı (%)	11,2	13,3	13,3	6,4	7,4
Net Kar	64.663	69.471	562.366	165.423	179.143

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda; Şirket değerinin belirlenmesi konusunda; "Pazar Yaklaşımı" ve "Gelir Yaklaşımı" yöntemleri kullanılmıştır.

A- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi - İNA)

- ✓ Projeksiyonlar 2024-2028 yılları için ve TL bazında yapılmıştır.
- ✓ Piyasa riski primi %7 olarak alınmıştır.
- ✓ Risksiz faiz oranının 2024-2028 projeksiyon döneminde kademeli olarak %31,47'den %23,47'ye gerileyeceği öngörülmüştür.
- ✓ Borçlanma Maliyetinin, 2024-2028 projeksiyon döneminde %36,47 seviyesinden kademeli olarak %28,47 seviyesine gerileyeceği varsayılmıştır.
- ✓ Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- ✓ Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

Buna göre Efor Çay için İNA yöntemi ile **6.837.435.099** TL Özsermaye Değerine ulaşılmıştır.

B- Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) Yöntemi

Çarpan Analizi kapsamında; Efor Çay için BİST Sınai Endeks şirketlerinin FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanları dikkate alınmıştır. Bu şirketlerden oluşan veri setinin medyan değerinin yarısından aşağı olan ve iki katından yüksek olan değerler elimine edilmiş ve eliminasyon sonrası kalan veri setinin medyan değeri "düzeltilmiş medyan" olarak değerleme çalışmasında esas alınmıştır. Sonuç aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Efor Çay – BİST Sınai Endeks Şirketleri Çarpan Analizi Sonucu (TL)				
Kullanılan Çarpanlar	**Çarpan Medyanı**	**Şirket Değeri**	**Ağırlık**	**Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri**
FD/FAVÖK	10,81	7,451,471,357	33%	2,458,985,548
F/K	15,62	3,599,900,526	33%	1,187,967,173
PD/DD	2,31	4,927,192,751	33%	1,625,973,608
Toplam				**5,272,926,329**

Aynı işlemler bir kezde BİST Ticaret Endeksi şirketlerine uygulanmış ve bulunan değerler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Efor Çay – BİST Ticaret Endeksi Şirketleri Çarpan Analizi Sonucu (TL)				
Kullanılan Çarpanlar	**Çarpan Medyanı**	**Şirket Değeri**	**Ağırlık**	**Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri**
FD/FAVÖK	6,95	4,351,860,380	33%	1,436,113,925
F/K	18,00	4,148,412,898	33%	1,368,976,256
PD/DD	2,47	5,268,470,171	33%	1,738,595,157
Toplam				**4,543,685,338**

NİHAİ DEĞERLEME

Efor Çay Değerleme Sonucu (TL)			
Kullanılan Yöntemler	**Şirket Değeri**	**Ağırlık**	**Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri**
İndirgenmiş Nakit Akışı	6.837.435.099	%40	2.734.974.040
BİST Sınai Endeks Şirket Çarpanları	5.272.926.329	%24	1.265.502.319
BİST Ticaret Endeksi Şirket Çarpanları	4.543.685.338	%36	1.635.726.721
Değerleme Sonucu			**5.636.203.080**
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller			**685.228.667**
Özsermaye Değeri			**6.321.431.747**
Halka Arz İskontosu			**31,19%**
Ödenmiş Sermaye			**300.000.000**
Halka Arz Fiyatı			**14,50**

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç

- Fiyat tespit raporunda, Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanlarının kullanılmasını ve çarpanlara eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Çarpanların uç değer açısından belli bir yöntem dahilinde eliminasyona tabi tutulduktan sonra medyan değer hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde şirketin 3 farklı sektörde faaliyet göstermesi nedeniyle BİST Sınai ve BİST Ticari endeksleri şirket çarpanlarının kullanılmasını makul bulmakla birlikte bu üç sektörde faaliyet gösteren şirketlerin çarpanlarının dikkate alınarak, şirketin cirosundaki pay oranında değerlemede kullanılması daha gerçekçi sonuç vereceğini düşünüyoruz.
- İNA'da öngörülen ciro ve kar marjı hedeflerine ulaşılamaması değerlemeyi olumsuz yönde etkileyebilir.
- İNA analizinde Risksiz getiri oranının %31,47'den başlayarak %23,47 seviyesine inmesini başlangıç değeri açısından fazla iyimser olarak değerlendiriyoruz.
- Borçlanma maliyetinin, projeksiyon dönemi boyuınca %36,47 seviyesinden kademeli olarak %28,47 seviyesine gerilemesini yine aynı şekilde özellikle başlangıç değeri açısından fazla iyimser olarak değerlendiriyoruz.
- İNA'da beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- %5,5 olarak alınan piyasa risk primini makul buluyoruz.
- %5 olarak alınan terminal büyüme oranını makul buluyoruz.

- Nihai değerlemede yüksek değer veren Gelir Yaklaşımına %40 ve daha düşük değer veren Pazar Yaklaşımına %60 ağırlık verilmesini muhafazakar yaklaşım açısından makul buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %31,19 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 14,50 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup 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. Tüm veriler, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.