



EFOR ÇAY SANAYİ TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

SERMAYE PİYASASI KURULU
VII-128.1 SAYILI PAY TEBLİĞ’İNİN 29. MADDESİ 4. FIKRASI GEREĞİNCE
HAZIRLANAN “HALKA ARZ FİYATINA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU - I”

31.12.2024

1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı

Efor Çay Sanayi Ticaret Anonim Şirketi (“Efor Çay”, “EFOR” veya “Şirket”) paylarının ilk halka arzında Tebliğ’in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca halka arz fiyatının belirlenmesi için tarafımızca hazırlanan Fiyat Tespit Raporu (“FTR”) 14.06.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (“KAP”) yayımlanmış ve Şirket payları 05.07.2024 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/4 Maddesi gereğince Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan işbu değerlendirme raporu (“Rapor”), FTR’de esas alınan halka arz fiyatı ile 31.12.2024 tarihinde gün kapanışına kadar oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeler içermektedir.

İşbu Rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, Rapor’da yer alan değerlendirmeler tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Açıklamalar:

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 (“Tebliğ”) 29. Madde 4. fıkrası uyarınca;

“Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur.”

İşbu Rapor bu yükümlülük kapsamında hazırlanmıştır.

2. Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti

2.1. Değerleme Yaklaşımı

14.06.2024 tarihinde www.kap.org.tr’de yayımlanan FTR’de EFOR’un halka arz fiyatı belirlenirken;

▪ Şirket’in 01.01-31.03.2024, 01.01-31.03.2023, 01.01-31.12.2023, 01.01-31.12.2022, 01.01-31.12.2021 dönemlerine ilişkin gelir tabloları ile 31.03.2024, 31.12.2023, 31.12.2022 ve 31.12.2021 tarihli bilançolarına yer verilmiştir.

▪ Şirket’in halka arz edilen pay başına değerinin tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla halka arz edilen paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem dikkate alınmıştır:

- Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”)
- Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Değerleme metodolojileri, sektörün ve Şirket’in özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin Şirket değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

FTR’nin hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri’nde belirtilen Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ile Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

2021 – 2023 / 03 - 2024 dönemini kapsayan bilanço ve gelir tablosu, diğer şirket bilgileri ve beklentileri ışığında analiz edilmiş, 2023 1. çeyrek - 2028 yılları için projekte edilmiştir.

▪ **Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Yöntemi kapsamında;** Şirket’in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında Madde 40 uyarınca gelir yaklaşımı çerçevesinde indirgenmiş nakit akışları yöntemi kullanılmıştır.

Projeksiyon dönemi boyunca 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. 03.06.2024 tarihli özsermaye değeri, fiyat tespit raporu tarihi olan 03.06.2024 tarihindeki karşılığına 2024 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak getirilmiş ve özsermaye değeri 6.837.435.099 TL olarak hesaplanmıştır.

2020 – 2023 / 09 dönemini kapsayan bilanço ve gelir tablosu, diğer şirket bilgileri ve beklentileri ışığında analiz edilmiş, 2023 - 2028 yılları için projekte edilmiştir.

▪ **Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi Yöntemi kapsamında;** BİST Ticaret Endeks Şirketleri ve BİST Sınai Endeks Şirketleri olmak üzere iki farklı çarpan grubu hesaplamaya dahil edilmiştir.

- BİST Ticaret Endeksi Şirketleri grubunda uç değer eliminasyonu öncesi medyan FD / FAVÖK, FD Net Satışlar, F / K ve PD / DD değerleri sırasıyla 7,7 - 0,6 - 19,5 - 2,8 olarak hesaplanmıştır. İlgili çarpanlar için medyan değerlerin yarısı alt sınır, iki katı ise üst sınır olarak belirlenip bu sınırlar dışarısında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve değerlemeye dahil edilmemiştir. Bu bağlamda BİST Ticaret Endeksi Şirketleri grubunda FD / FAVÖK çarpanı, FD / Net Satışlar çarpanı, F / K çarpanı ve PD / DD çarpanı eliminasyon sonrası medyan değerler FD / FAVÖK, FD / Net Satışlar F / K ve PD / DD çarpanları için sırasıyla 7,0 – 0,6 – 18,0 – 2,5 olarak hesaplanmıştır.
- BİST Sınai Endeksi Şirketleri grubunda uç değer eliminasyonu öncesi medyan FD / FAVÖK, FD Net Satışlar, F / K ve PD / DD değerleri sırasıyla 11,5 – 1,8 – 14,9 – 2,4 olarak hesaplanmıştır. İlgili çarpanlar için medyan değerlerin yarısı alt sınır, iki katı ise üst sınır olarak belirlenip bu sınırlar dışarısında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve değerlemeye dahil edilmemiştir. Bu bağlamda BİST Ticaret Endeksi Şirketleri grubunda FD / FAVÖK çarpanı, FD / Net Satışlar çarpanı ile F / K çarpanı ve PD / DD çarpanı uç değer eliminasyon sonrası medyan değerler FD / FAVÖK, FD / Net Satışlar F / K ve PD / DD çarpanları için sırasıyla 10,8 – 1,7 – 15,6 – 2,3 olarak hesaplanmıştır.

İki grup için hesaplanan özsermaye değerlerine BİST Ticaret Endeks’ine %60, BİST Sınai Endeks’ine %40 ağırlık verilerek toplamda 5.636.203.080 TL ağırlıklı özsermaye değerine ulaşılmıştır.

2.2. Değerleme Sonucu

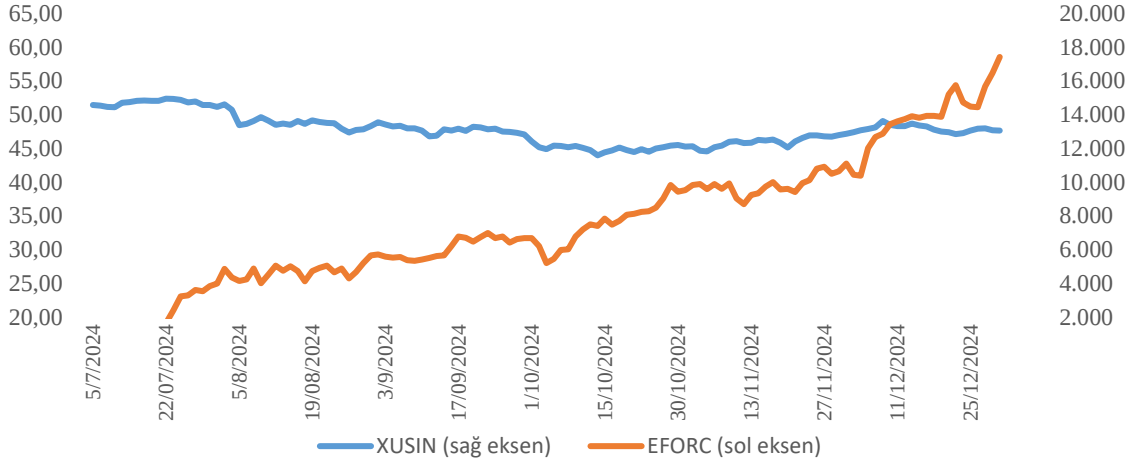
Değerleme Yaklaşımı başlığı altında yer verilen sebeplerden dolayı Şirket’in faaliyetlerine daha uygun olacağı ve performansını daha iyi yansıtacağı düşüncesi ile Gelir Yaklaşımı – İNA ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri seçilmiştir. Şirket’in değerlemesinde Gelir Yaklaşımı Analizi %40 ve Pazar Yaklaşımı Analizi %60 ağırlıklandırılarak hesaba katılmış olup 6.321.431.747 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Sermayesi 300.000.000 TL olan Şirket’in halka arz pay başına değeri 21,07 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %31,19 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 4.350.000.000 TL, pay başına değer ise 14,50 TL olarak hesaplanmıştır.

Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	(TL)
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	6.321.431.747
Nominal Sermaye Tutarı	300.000.000
İskonto Öncesi Pay Başına Değer	21,07
Halka Arz İskontosu	%31,19
Halka Arz İskontosu Sonrası Piyasa Değeri	4.350.000.000
Halka Arz Pay Fiyatı	14,50
Halka Arz Büyüklüğü	1.305.000.000

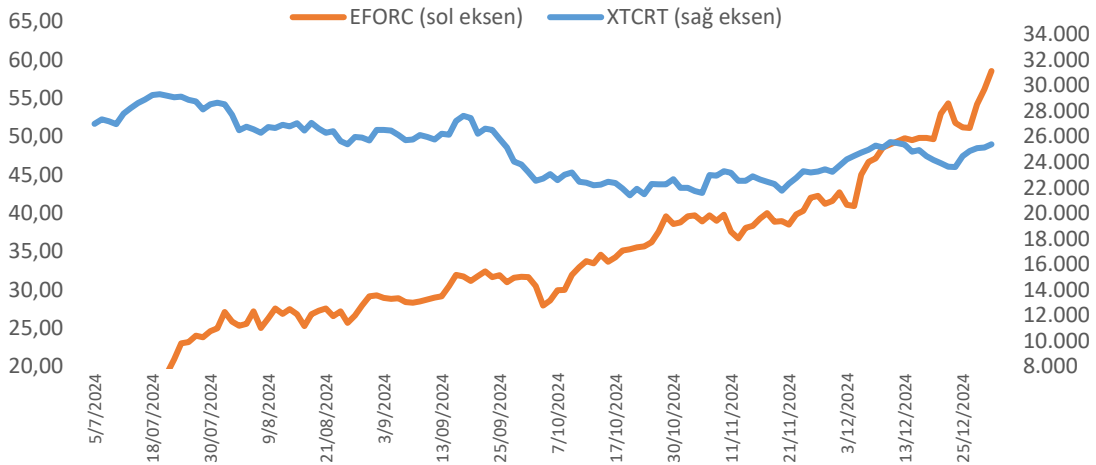
3. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler

Şirket payları, 05.07.2024 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Yıldız Pazar’da 14,50 TL / pay baz fiyat, “EFORC” kodu ve sürekli işlem yöntemiyle işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla kapanış fiyatı 58,55 TL seviyesinden gerçekleşmiştir. Şirket payları halka arz tarihinden bugüne kadar en yüksek 58,55 TL seviyesinden günlük kapanış gerçekleştirirken, en düşük ise 14,58 TL seviyesinden günlük kapanış gerçekleştirmiştir.

Efor Çay ve BİST Sınai Endeksi Fiyat Gelişimleri*



Efor Çay ve BİST Ticaret Endeksi Fiyat Gelişimleri*



*31.12.2024 tarihinde; EFORC kapanış fiyatı 58,55 TL, BİST Sınai Endeksi 13.054 ve BİST Ticaret Endeksi 25.386 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Yukarıda yer alan grafikler Efor Çay’ın EFORC koduyla borsada işlem görmeye başladığı 05.07.2024 tarihinden, 31.12.2024 seans kapanışına kadar BİST Sınai Endeksi (XUSIN) ve BİST Ticaret Endeksi (XTCRT) ile karşılaştırmalı fiyat gelişimini göstermektedir.

Efor Çay, 05.07.2024 tarihinde 15,50 TL fiyatla işlem görmeye başlamış olup, 31.12.2024 tarihinde 58,55 TL fiyatı ile gün sonu kapanışı gerçekleşmiştir. Bu iki dönem arasında Efor Çay’ın fiyat değişimi %304 olarak gerçekleşmiştir. Aynı iki tarih aralığında; BİST Sınai 14.573 seviyesinden 13.054 seviyesine gelmiş



olup, değişim %10 ve BİST Ticaret ise 26.991 seviyesinden 25.386 seviyesine gelmiş olup, değişim %6 olarak hesaplanmaktadır.

4. Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler

Şirket, KAP'ta aşağıdaki özel durum açıklamalarını yayımlamıştır. Şirket'in operasyonlarına yönelik olarak yapılan işbu özel durum açıklamalarının nihai halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki oluşan farklılıkların olası nedenleri arasında olduğu düşünülmektedir.

KAP'ta Yapılan Açıklama Tarihi	Açıklama
16.07.2024	Şirket, Fortune Dergisi'nin 2023 yıl sonu verilerine göre hazırlayarak yayınladığı Türkiye'nin en büyük 500 şirketinin seçildiği "Fortune 500 Türkiye" listesinde önceki yıla kıyasla 36 basamak yükselerek 387. sırada yer almıştır. Ayrıca yine Fortune 500 Türkiye'nin Endüstriyel Gıda İmalatı Sektörü sıralamasında önceki yıla kıyasla 3 basamak yükselerek 20. sırada yer almıştır.
30.07.2024	Şirket, İstanbul Sanayi Odası'nın 2023 yılı kapsamında "İSO Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu Araştırması'na" göre üretimden satışlar kriteri baz alınarak yapılan sıralamada en büyük ikinci 500 sanayi kuruluşu içinde 217 basamak yükselerek 215. sırada yerini aldı. Yapılan açıklama kapsamında; • Dönem Kar / Zararı (Vergi Öncesi) Sıralamasında 185. • FAVÖK Sıralamasında 267. • Net Satışlarda 273. sıralarda yer aldığını duyurmuştur.
09.08.2024	Şirket, 09.08.2024 tarihli Yönetim Kurulu Toplantısında alınan karar üzerine Şirket'in bağlı ortaklığı olan Efor Gübre Madencilik San. Tic. A.Ş.'nin sürdürdüğü kömür ticaretinin yoğunluğu ve hacmi karşısında, bu faaliyetlerin müstakil bir yapı altında sürdürülmesinin sağlayacağı faydalar göz önüne alınarak, Efor Gübre Madencilik San. Tic. A.Ş.'nin paylarının tamamına sahip olacağı "Efor Madencilik Sanayi Ticaret A.Ş." unvanlı bir anonim şirket kurulmasına ve ayrıca söz konusu yeni kurulacak şirkete ilişkin gerekli tüm iş ve işlemleri yapmak üzere Efor Gübre Madencilik San. Tic. A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı olan Şirket'in temsilcisi Sn. İbrahim AKKUŞ'un tam yetki ile yetkilendirilmesine karar verildiğini duyurmuştur.
26.08.2024	Şirket, yurt içi ve yurt dışında faaliyet gösteren bir perakende zinciri ile çay satım taahhüdü anlaşması yapmıştır. 12 aylık dönemde cirosuna 1.300.000.000 TL katkı yapması beklenmektedir.
28.08.2024	Şirket, 09.08.2024 tarihli Yönetim Kurulu Toplantısında alınan karar üzerine Şirketin bağlı ortaklığı olan Efor Gübre Madencilik San. Tic. A.Ş.'nin sürdürdüğü kömür ticaretinin, müstakil bir yapı altında sürdürülmesinin sağlayacağı faydalar göz önüne alınarak, Efor Gübre Madencilik San. Tic. A.Ş.'nin paylarının tamamına sahip olacağı "Efor Global Madencilik Sanayi Ticaret A.Ş." unvanlı bir anonim

	şirket kurulmasına karar verilmiştir. Bu kapsamda şirket kuruluş işlemleri 27.08.2024 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde tescil edilerek tamamlandığını duyurmuştur.
11.09.2024	Elektrik Piyasasında Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği'nin ilgili 5/1/h maddesi kapsamında, GES yatırımıyla ilgili izahnamede yer alan bilgilere ek olarak, 5.806,35 kWp GES-1 ve 4.529,25 kWp GES-2 kapasiteli santrallerinin panel kurulumları tamamlanmıştır. Söz konusu GES yatırımıyla ilişkin T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'ndan bölgesel teşvikler içeren 55.322.774 TL'lik ve 68.257.598 TL'lik %30 yatırıma katkı oranlı Yatırım Teşvik Belgeleri alınmıştır. Her iki santralin de Ekim 2024 sonuna kadar faaliyete alınması planlanmaktadır. Santrallerin üretime geçmesi ile birlikte yıllık 71.579.700 TL ciroya katkı yapması beklenmektedir.
16.09.2024	Şirket, geniş bir yelpazede kahve ürünleri, kahve aksesuarları ve kahve makineleri tedarik eden BAE'li kahve üretim şirketi Maatouk 1960 Factory L.L.C.(Maatouk) ile iş birliği anlaşması imzalamıştır. İmzalanan sözleşme kapsamında her iki tarafta kendi ülkelerinde diğer şirketin ürünlerinin pazarlanması ve dağıtımı, her iki markanın ortak iş birliği içerisinde ürün yelpazesinin genişletilmesi, Türkiye'de birlikte ürün üretimi yapılması, birlik içerisinde mağazalar ve kiosklar kurulması hedeflenmektedir. Bu kapsamda, Maatouk'a ait ürünler EFOR markasıyla iş birliği içerisinde pazarlanacaktır. EFOR ürünleri ise Maatouk tarafından başta Körfez ülkeleri olmak üzere Dünya'nın çeşitli ülkelerinde satışa sunulacaktır. Yine sözleşme kapsamında, EFOR ve Maatouk tasarımlarını birleştirerek her iki markanın ve işbirliği içerisinde olan markaların satışının yapıldığı ortak kiosklar kurulacağını duyurmuştur.
30.09.2024	Şirket, 27.09.2024 tarih ve 20 sayılı Yönetim Kurulu Toplantısında, tek pay sahibi olduğu ve bağlı ortaklıklarından olan Efor Gübre Madencilik Sanayi Ticaret Anonim Şirketi'nin ("Efor Gübre") kayıtlı sermaye sistemine geçiş ve halka arz hazırlıklarının başlatılmasına karar verildiğini duyurmuştur.
31.12.2024	Şirket'in sürdürülebilirlik hedefleri çerçevesinde, karbon ayak izini azaltmak ve sürdürülebilir çevrenin korunmasına katkıda bulunmak amacıyla; Elektrik Piyasasında Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği'nin ilgili 5/1/h maddesi kapsamında, GES yatırımıyla ilgili izahnamede yer alan 5.405,4 kWp kapasiteli GES-1 ve 4.544,1 kWp kapasiteli GES-2 santrallerinin panel kurulumları tamamlandığı açıklanmıştır. Yatırımlar ile ilgili kamu kurumları nezdinde kabul süreci tamamlanmış olup, GES devreye alınarak elektrik enerjisi üretimine başlandığını duyurmuştur. Santralde yıllık olarak gerçekleşecek üretimin Şirket'in fabrikalarının 2024 yılında gerçekleştirmiş olduğu toplam elektrik tüketiminin tamamını karşılayacağı öngörülmekte ve tüketim miktarına yakın miktarın da piyasaya satışı planlanmaktadır. Bu kapsamda yatırımın toplam ciroya 1,4 Milyon USD ve FAVÖK'e 1 Milyon USD katkı sağlamasının beklendiğini duyurmuştur.



5. Değerlendirme

05.07.2024 tarihinde pay başına 14,50 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan EFOR payları, en yüksek 58,55 TL kapanış seviyesini görmüş, 31.12.2024 itibarıyla 58,55 TL fiyat ile kapanmıştır. Halka arzdan bu yana geçen süre içinde Şirket paylarında meydana gelen fiyat artış ve azalışları ile mevcut fiyat seviyesinin oluşması üzerinde rol oynayan önemli faktörler özetle;

- Şirket tarafından açıklanan çeşitli tutarlardaki yeni iş ilişkisi anlaşmaları,
- Şirket'in yatırımcılar tarafından bilinirliğinin artması,
- KAP'ta açıklanan Kömür ve Gübre sektörlerinde yeni iş birlikleri,
- KAP'ta açıklanan GES alanındaki yeni yatırımları,
- KAP'ta açıklanan iştirakinin halka arzına ilişkin gelişmeler,

olarak değerlendirilmektedir.