

Efor Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş.

ve

Of Çaysan Tarım Ürünleri Entegre  
Tesisleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine İlişkin  
Uzman Kuruluş Raporu

**Bizim Menkul Değerler A.Ş.**

Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida  
Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy  
İstanbul

Tel : 0216 444 1 263

06/04/2026

### Rapor Bilgileri

- a) **Raporun Tarihi:** 6 Nisan 2026
- b) **Raporun Numarası:** UKREFOR20260406
- c) **Raporun Türü:** Şirket Değerleme & Uzman Kuruluş Raporu
- d) **Değerleme Para Birimi:** Türk Lirası
- e) **Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve Adresi:** Bizim Menkul Değerler A.Ő. (BMD) Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy İstanbul.
- f) **Değerlemeyi Gerçekleştiren Kişi:** Rapora konu varlığın değerlemesi Bizim Menkul Değerler A.Ő. Kurumsal Finansman Direktörü İlker Őahin tarafından yapılmıştır. SPL Sicil numarası 31839 olan İlker Őahin 211071 numaralı Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahip olmakla beraber türev ürünler lisansı almaya da hak kazanmıştır.
- g) **Müşteri:** Efor Yatırım Sanayi Ticaret A.Ő. (Efor Yatırım)
- h) **Değerlemeyi Yapanın Değerlemeye Konu Varlık ve Müşteri ile Olan İlişkisi:** Bizim Menkul Değerler A.Ő. ile Efor Yatırım arasında sermaye ilişkisi bulunmamaktadır. Son 3 yılda Efor Yatırım'a BMD tarafından herhangi bir hizmet verilmemiştir.
- i) **Değerleme Baz Oluşturan Finansal Tablo Tarihi:** 31 Aralık 2025
- j) **Dayanak Sözleşme Tarihi:** 01 Aralık 2025

### Efor Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş.'ye,

Efor Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. ("Efor Yatırım" veya "Devralan Şirket") ile Of Çaysan Tarım Ürünleri Entegre Tesisleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Of Çaysan" veya "Devrolunan Şirket") değerini ve SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca uygun birleşme ve hisse değişim oranlarının hesaplanmasını içeren Uzman Kuruluş Raporu'nu tamamlamış bulunmaktayız. Bu değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak beyan ederiz.

Bu değerlendirme çalışması Efor Yatırım ve Of Çaysan'ın birleşme işlemine baz oluşturacak değerlerine gösterge olabilmesi amacıyla Efor Yatırım'ın talebi doğrultusunda gerçekleştirilmiştir.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır. Bilerek aldatici, hatalı, ön yargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır. Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür. Değerleme çalışması bağımsızlık ve objektiflik ilkelerine bağlı kalınarak kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir. Değerleme ücreti, değerlendirme çalışmasının tamamlanmasından önce tespit edilmiş olup değerlendirme çalışmasının sonucuna veya raporun herhangi bir kısmına hiçbir şekilde bağlı değildir.

Bu değerlendirme çalışması kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya SPK'nın ilgili tebliği gereğince raporun sonuçlarına ihtiyaç duyan kurumlar haricinde başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır.

Finansal Değerlemesi yapılan şirketler ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergi ile ilgili bir durum tespiti yapılmamıştır. Burada ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir. Değerlemesi yapılan şirketin aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmamış olup bu konuda herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Bu çalışmada şirket için bulunan değer alım veya satım fiyatı olarak da esas teşkil etmemektedir ve etmemelidir. Buna ilave olarak; bulunan değer üzerinden alım-satım işlemi yapılması ve/veya işlemin teminatlandırılması, bu çalışmaya dâhil edilmemiş olan birçok faktörün de göz önünde bulundurulmasını gerektirmektedir. Bizim Menkul Değerler A.Ş. alım-satım ve/veya teminatlandırma işlemlerinde herhangi bir yükümlülük veya sorumluluk kabul etmemektedir ve etmeyecektir.

Bu değerlendirme çalışmasında Şirketlerin yetkililerinin tarafımıza ilettiği verilerden, projeksiyonlardan ve raporlardan yararlanılmıştır. Şirketimiz, bu bilgilerin makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşmamıştır. Bununla birlikte elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğruluğuna güvenmiş olup; bu bilgilerin doğruluğu konusunda şirketimiz veya çalışanları tarafından herhangi bir beyan verilmemiştir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk da kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza ilettiği veriler dışında BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporun hazırlanma tarihinden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Bu değerlendirme çalışması, Şirket yetkililerinin sağladığı verileri baz alarak Efor Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. ile Of Çaysan Tarım Ürünleri Entegre Tesisleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sahip olabileceği piyasa değeri dikkate alınarak Of Çaysan Tarım Ürünleri Entegre Tesisleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Efor Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. çatısı altında birleşmesine ilişkin hisse değişim oranları hakkındaki görüşümüzü yansıtmakta olup, burada yer alan tahminler, beklentiler veya diğer bilgilerin makul olması veya başarısı konusunda hiçbir beyan verilmemiştir ve verilmeyecektir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir. Birleşmeye konu şirketlerin projeksiyon döneminde ulaşılması öngörülen nakit akışlarının ve diğer finansal verilerin makul bir geçmiş dönemde gerçekleşen ilgili nakit akışları ve diğer finansal verileri ile uyumlu, tutarlı ve bu veriler çerçevesinde öngörülebilir olduğunun BMD olarak beyan etmekteyiz.

Bu değerlendirme çalışmasının kullanılması sonucunda doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimiz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, değerlemesi yapılan şirketler ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.

Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin 12. Maddesinin 2. Fıkrasında ifade edilen "Birleşmeye esas finansal tablolarına göre geçmiş yıl zararları bulunan bir şirket, sadece bu geçmiş yıl zararlarını karşılayabilecek miktarda özkaynağa sahip başka bir şirketle birleşebilir." hükmü Efor Yatırım'ın Of Çaysan'ı devralması suretiyle birleşmesi işleminde sağlanmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında:

Efor Yatırım'ın değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları, Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi dikkate alınmıştır.

Efor Yatırım için her bir değerlendirme metodolojisi özelinde kullanılan varsayımlar dahilinde adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz **13.999.248.621 TL'dir**. Kullanılan ağırlıklandırılmalar değiştiğinde Efor Yatırım'ın piyasa değeri değişebilecektir. Özellikle Borsa Değeri'nin diğer metotlardan hesaplanan değer olduğunda üzerinde yer alması nedeniyle ağırlıklandırmalardaki değişim nihai değer üzerinde yüksek etkiye sahiptir.

Of Çaysan'ın değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi ile En Güncel Pay Devir Bedeli dikkate alınmıştır.

Of Çaysan için her bir değerlendirme metodolojisi özelinde kullanılan varsayımlar dahilinde adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz 31 Aralık 2025 itibarıyla **2.997.324.801 TL'dir**. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde Of Çaysan'ın piyasa değerinin değişebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

### Birleşme'ye Esas Piyasa Değerleri

Her iki şirketin birleşmeye esas piyasa değeri aşağıdaki tablolarda gösterilmekte olup değerlemeye yönelik varsayımlar ve detaylar işbu raporun ilgili başlıkları altında yer almaktadır.

Efor Yatırım Nihai Piyasa Değeri, TL						31.12.2025
Metod	İNA	Benzer Çarpan	Gıda Çarpan	Sınai Çarpan	Borsa Değeri	Özkaynak
Hesaplanan Değer	13.229.637.424	17.459.855.137	12.300.266.154	14.450.452.459	28.961.646.668	4.610.852.621
Ağırlık	40,00%	0,00%	20,00%	20,00%	10,00%	10,00%
<b>Nihai Değer</b>	<b>13.999.248.621</b>					

Of Çaysan Nihai Piyasa Değeri, TL						
Metod	İNA	Benzer Çarpan	Gıda Çarpan	Sınai Çarpan	Satış Değeri	Özkaynak
Hesaplanan Değer	3.013.246.568	4.365.982.134	2.879.208.904	3.686.022.929	1.685.759.860	3.104.038.208
Ağırlık	40,0%	0,0%	20,0%	20,0%	10,00%	10,0%
<b>Birleşmeye Esas Değer</b>	<b>2.997.324.801</b>					

### Birleşme & Hisse Değişim Oranı

Birleşmeye konu olan nihai piyasa değeri Efor Yatırım için 13.999.248.621 TL ve Of Çaysan için 2.997.324.801 hesaplanmıştır. Birleşme oranı Efor Yatırım için **0,823651231** ve Of Çaysan için **0,176348769** hesaplanmaktadır. Efor Yatırım'ın sermayesi beheri 1 TL olan 2.178.000.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 2.178.000.000,00 TL'dir. Of Çaysan'ın sermayesi beheri 0,75 TL olan 3.930.034.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 2.947.525.500,00 TL'dir. Değişim oranı **0,118656258** hesaplanmış olup 0,75 TL nominal değeri olan 1 adet Of Çaysan pay senedi için 0,118656258 adet 1 TL nominal değere sahip Efor Yatırım pay senedi verilecektir. **Şirketlerin değerlerinin hesaplanmasında kullanılan varsayımlar dahilinde hesaplanan değişim oranının adil ve makul olduğu kanaatindeyiz.**

Toplamda 3.930.034.000 adet 0,75 TL nominal bedelli Of Çaysan pay senedi için 466.323.128,63 adet 1 TL nominal bedelli Efor Yatırım pay senedi verilecek olup Efor Yatırım'ın sermayesi %21,41 oranında 466.323.128,63 TL artırılarak 2.644.323.128,63 TL'ye yükseltilecektir.

Efor Yatırım & Of aysan Birleşme ve Hisse Değişim Oranı					31.12.2025
Şirket	Birleşmeye Esas Değer, TL	Birleşme Oranı	Sermaye, TL	Hisse Adedi	Değişim Oranı
Efor Yatırım	13.999.248.621	0,823651231	2.178.000.000	2.178.000.000	1
Of aysan	2.997.324.801	0,176348769	2.947.525.500	3.930.034.000	0,118656258
<b>Toplam</b>	<b>16.996.573.422</b>	<b>1</b>			

Efor Yatırım Birleşme Sonrası Sermaye Hesabı, TL				31.12.2025
Birleşme Öncesi Sermaye	Sermaye Artış Oranı	Artırılan Sermaye	Birleşme Sonrası Sermaye	
2.178.000.000,00	21,41%	466.323.128,63	2.644.323.128,63	

**Kullanılan varsayımların değişmesi halinde birleşmeye esas olan piyasa değerlerinin değişebileceği ve bu durumun birleşme ve değişim oranını etkileyebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.**

### **Çekince**

Şirketlerin gelecek dönem iş planını gerçekleştirebilmek için işbu raporda yer verilen projeksiyonlarda görülebildiği üzere kendi faaliyetlerinden üretilmesi öngörülen nakit akımlarının yeterli olduğu anlaşılmaktadır. Bununla beraber şirketlerin kontrolü dışında gelişen finansal gelişmeler veya olağandışı sebepler nedeniyle öngörülen iş planının gerçekleşmesi adına şirketlerin dış kaynak temin etmesi gerekebilir. Bu durumda bu dış kaynak ortaklar tarafından sermaye şeklinde şirkete konulabileceği gibi borç olarak da sağlanabilir veya doğrudan finansal borç kullanmak suretiyle de temin edilebilir. Ortakların veya finans kuruluşlarının şirket'e ilave kaynak sağlamamaya karar vermesi durumunda şirketlerin öngördüğü iş planının sekteye uğrama ihtimali bulunmakta olup bunun neticesinde oluşacak nakit sıkışıklığının operasyonları olumsuz etkilemesi riski bulunmaktadır. Bizim Menkul Değerler A.Ő. olarak hazırlamış olduğumuz bu raporda şirketlerin iş planlarını gerçekleştirirken ortaklardan veya finans kurumlarından kaynak temin etmede herhangi bir aksaklık olmayacağı varsayılmış olup gelecek dönemde böyle bir aksaklık olması ve neticesinde şirket'in operasyonlarında bozulma olması halinde herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. İşbu raporun muhatapları bu durumu göz önünde bulundurarak işbu raporu okumalı ve yorumlamalıdır.

Bu raporda hesaplanan değerler birçok varsayım ve parametreye bağlı olup kullanılan varsayım ve parametrelerde yaşanabilecek değişiklikler şirketlerin değeri üzerinde aşağı ya da yukarı yönlü etkide bulunabilir.

Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuramaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerleme çalışmamız 2025 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

Bizim Menkul Değerler A.Ő.

6 Nisan 2026

İçindekiler

1. Birleşmeye Taraf Şirketler Hakkında Bilgi .....	- 8 -
1.1. Devralan Şirket: Efor Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş. ....	- 8 -
1.1.1. Ortaklık Yapısı.....	- 11 -
1.1.2. Faaliyetlere İlişkin Bilgiler.....	- 11 -
1.1.3. 2025 Yılı Faaliyet Performansı .....	- 20 -
1.2. Devrolunan Şirket: Of Çaysan Tarım Ürünleri Entegre Tesisleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.....	- 21 -
1.2.1. Ortaklık Yapısı.....	- 21 -
1.2.2. Faaliyetlere İlişkin Bilgiler.....	- 21 -
1.2.3. Ürün Grupları Hakkında Genel Bilgi .....	- 26 -
1.3. Sektör .....	- 30 -
2. Mali Veriler .....	- 38 -
2.1. Efor Yatırım Gelir Tablosu - TFRS .....	- 38 -
2.2. Efor Yatırım Bilanço - TFRS .....	- 39 -
2.3. Of Çaysan Gelir Tablosu – TFRS.....	- 40 -
2.4. Of Çaysan Bilanço- TFRS .....	- 41 -
3. DEĞERLEME.....	- 43 -
3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar; .....	- 43 -
3.2. Değerleme Yöntemleri .....	- 45 -
3.2.1. Maliyet Yaklaşımı.....	- 45 -
3.2.2. Gelir Yaklaşımı .....	- 45 -
3.2.3. Pazar Yaklaşımı .....	- 47 -
3.3. İşbu Değerleme Raporunda Kullanılan Yöntemler .....	- 48 -
4. Efor Yatırım Değerlemesi .....	- 49 -
4.1. Efor Yatırım İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi .....	- 50 -
4.1.1. Genel Varsayımlar.....	- 50 -
4.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti.....	- 50 -
4.1.3. Net Borç .....	- 51 -
4.1.4. Ciro & Brüt Kar Marjı.....	- 51 -
4.1.5. Faaliyet Giderleri .....	- 55 -
4.1.6. Faaliyet Karı & FAVÖK .....	- 55 -
4.1.7. İşletme Sermayesi & Yatırımlar .....	- 55 -
4.1.8. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri .....	- 55 -
4.2. Efor Yatırım Benzer Şirket Çarpan Değerlemesi .....	- 56 -
4.3. Efor Yatırım Gıda Endeksi Çarpan Değerlemesi .....	- 57 -
4.4. Efor Yatırım Sınai Endeks Çarpan Değerlemesi .....	- 58 -
4.5. Efor Yatırım Özkaynak Değeri .....	- 59 -
4.6. Efor Yatırım Borsa Değeri .....	- 59 -
4.7. Efor Yatırım Nihai Değer Takdiri .....	- 60 -
5. Of Çaysan Değerlemesi .....	- 62 -
5.1. Of Çaysan İNA Değerlemesi .....	- 62 -
5.1.1. İNA Genel Varsayımlar .....	- 62 -
5.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti.....	- 63 -
5.1.3. Net Borç .....	- 64 -

5.1.4. Ciro & Brüt Kar Marjı.....	- 64 -
5.1.5. Faaliyet Giderleri .....	- 66 -
5.1.6. Faaliyet Karı & FAVÖK.....	- 66 -
5.1.7. İşletme Sermayesi & Yatırımlar .....	- 66 -
5.1.8. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri .....	- 67 -
5.2. Of aysan Benzer Şirket arpan Değerlemesi .....	- 69 -
5.3. Of aysan Gıda Endeksi arpan Değerlemesi .....	- 69 -
5.4. Of aysan Sınai Endeks arpan Değerlemesi .....	- 71 -
5.5. Of aysan Özkaynak Değeri.....	- 71 -
5.6. Of aysan Güncel Satış Değeri .....	- 71 -
5.7. Of aysan Nihai Değer Takdiri .....	- 72 -
ekince .....	- 72 -
Ekler .....	- 74 -
Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı .....	- 74 -
Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı.....	- 74 -
Ek3: Değerlemeye Konu Şirketlerin Değerlemeye Konu Mali Verileri.....	- 75 -
Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı .....	- 75 -
Ek5: Bizim Menkul Değerler Sorumluluk Uyum Beyanı.....	- 76 -
Ek6: Bizim Menkul Değerler Etik İlkeler'e Uyum Beyanı .....	- 76 -

### 1. Birleşmeye Taraf Şirketler Hakkında Bilgi

#### 1.1. Devralan Şirket: Efor Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş.

Şirket, "Akpaş Çay İnşaat Nakliye Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" unvanı adı altında çay satış ve pazarlama faaliyetlerinin yürütülmesi amacıyla 100.000 TL sermaye ile kurulmuş olup, kuruluş esas sözleşmesi 16.12.2014 tarihinde tescil edilmiştir. Şirket'in "Efor Çay Sanayi Ticaret Anonim Şirketi" olan unvanı, Olağanüstü Genel Kurul Toplantısı'nda alınan karar doğrultusunda "Efor Yatırım Sanayi Ticaret Anonim Şirketi" olarak değiştirilmiştir. Söz konusu unvan değişikliği, İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü tarafından 09 Ekim 2025 tarihinde tescil edilmiş ve aynı tarihte yayımlanan 11433 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilmiştir. Şirket 377302-5 ticaret sicil numarası ile İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne kayıtlıdır.

<b>Hukuki Statüsü</b>	Anonim Şirket
<b>Tabi Olduğu Mevzuat</b>	T.C. Kanunları
<b>İhraççının Kurulduğu Ülke</b>	Türkiye
<b>Merkez Adresi</b>	İçerenköy Mah. Destan Sk. Efor Plaza No:6 İç Kapı No:11 Ataşehir İstanbul Türkiye
<b>İnternet Adresi</b>	<a href="http://www.eforcay.com">www.eforcay.com</a>
<b>Telefon</b>	(0216) 252 07 46

Şirket tarihçesindeki önemli olaylar aşağıda özet olarak verildiği şekildedir.

<b>2014</b>	<p>Şirket, "Akpaş Çay İnşaat Nakliye Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" unvanı adı altında çay satış ve pazarlama faaliyetlerinin yürütülmesi amacıyla 100.000 TL sermaye ile kurulmuş olup, kuruluş esas sözleşmesi 16.12.2014 tarihinde tescil edilmiştir. Şirket'in kuruluşu öncesi önemli olaylar aşağıdaki şekildedir:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• 2005 – Şirket sermayesinin %100'ünü temsil eden payların tek pay sahibi İbrahim Akkuş'un ortakları arasında yer aldığı ve 2021 yılında Şirket'e devrolan Ak Tarım, T.C. Rize Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 11.07.2005 tarihinde kurulmuştur.</li><li>• 2006 – Ak Tarım kuruluşundan sonra ilk etapta kuru çay alım satım faaliyetlerine başlamıştır.</li><li>• 2008 – Ak Tarım Rize'de tesis kiralarak ilk kez yaş çay işleme ve kuru çay paketleme faaliyetlerine başlamıştır.</li><li>• 2010 – Ak Tarım'ın mülkiyeti kendisine ait olan ilk üretim ve paketleme tesisi Trabzon'un Of ilçesinde faaliyete başlamıştır.</li></ul>
<b>2015</b>	<p>Şirket, "Merkez Mahallesi. Fidanlık Küme Evleri. No:42. Of / Trabzon" adresinde ilk şubesini kurmuş ve şubenin kuruluşu T.C. Of Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 04.05.2015 tarihinde tescil ve 13.05.2015 tarihinde ilan olunmuştur (Trabzon-Çay Şube).</p>
<b>2018</b>	<p>Şirket, İstanbul'da bulunan merkez adresini "Engindere Mah. Menderes Blv. No: 640 / 3 Merkez / RİZE" olarak değiştirmiş olup, tedarikçilere yakın olmak amacıyla, yeni merkez adresini T.C. Rize Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde tescil ettirmiştir.</p>
<b>2019</b>	<p>Şirket, 23.08.2019 tarihli genel kurul kararı ile 100.000 TL olan sermayesini 1.400.000 TL artırarak 1.500.000 TL'ye çıkarmış ve T.C. Rize Ticaret ve Sicil Müdürlüğü'nde tescil ettirmiştir. Artırılan kısım nakden karşılanmıştır.</p>
<b>2019</b>	<p>Şirket "Akpaş Çay İnşaat Nakliye Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" olan unvanını günümüzdeki unvanı olan "Efor Çay Sanayi Ticaret Anonim Şirketi" olarak değiştirmiştir.</p>
<b>2019</b>	<p>17.10.2019 tarihinde o dönemki Şirket ortağına ait olan 1.500.000 TL nominal değerli paylar, nominal değer üzerinden İbrahim Akkuş'a devredilmiş ve bunun sonucunda, Şirket'in tek ortaklık bilgisi T.C. Rize Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde tescil edilmiştir.</p>
<b>2019</b>	<p>Şirket "Fatih Sultan Mehmet Mahallesi. Poligon Cad. Buyaka Sit. 3. Blok Apt. No:8 C 108 Ümraniye / İstanbul" adresinde şube kurmuş ve şubenin kuruluşu T.C. İstanbul Ticaret Sicil</p>

	Müdürlüğü nezdinde 24.12.2019 tarihinde tescil ve 30.12.2019 tarihinde ilan olunmuştur (İstanbul / Çay Şube).
2020	İstanbul / Çay Şube'nin adresi "Orhanlı Mah. İrfan Cad. TRK Gıda Apt. No:44 / 1 Tuzla/İSTANBUL" olarak değiştirilmiş ve adres değişikliği T.C. İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 08.10.2020 tarihinde tescil ve ilan olunmuştur (Tuzla / Çay Şube).
2020	Şirket'in İstanbul'un Tuzla ilçesindeki paketleme tesisi faaliyete alınmıştır.
2020	Trabzon-Çay Şube'nin adresi "Eskipazar Mah. Fidanlık Küme Evleri. Efor Çay Sanayi. No: 40 / 1 Of / Trabzon" olarak değiştirilmiş ve adres değişikliği T.C. Of Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 03.11.2020 tarihinde tescil ve ilan olunmuştur.
2021	Şirket, 20.03.2021 tarihli genel kurul kararı ile sermayesini 3.500.000 TL artırarak, 5.000.000 TL'ye çıkarmış ve T.C. Rize Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde tescil ettirmiştir. Artırılan kısım nakden karşılanmıştır.
2021	<p>Şirket, T.C. Rize Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 11.07.2005 tarihinde kurulan ve sermayesinin %100'ünü temsil eden payların tek pay sahibi İbrahim Akkuş'un olduğu Ak Tarım ile, ilgili mevzuat uyarınca 29.11.2021 tarihli genel kurul kararı ile birleşme işlemi gerçekleştirmiş olup, bu işlem ile birlikte Şirket sermayesini 20.000.000 TL artırarak 25.000.000 TL'ye çıkarmıştır. Artırılan kısım, TTK 155 ve 156'ncı maddelerine göre Şirket'e kül halinde devrolan Ak Tarım'ın varlık ve yükümlülüklerinden karşılanmıştır.</p> <p>Şirket'in Ak Tarım'ı devralması sonucunda;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ak Tarım'ın Trabzon'un Of ilçesindeki üretim ve paketleme tesisindeki faaliyetler Şirket bünyesinde devam ettirilmiştir.</li> <li>• Ak Tarım'ın %100 bağlı ortaklığı olan ve çay sektöründe de tüketilen kimyevi gübre, kömür ve diğer katı yakıtların alım satımı faaliyetlerini yürüten T.C. Rize Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 08.03.2019 tarihinde kurulmuş olan Efor Gübre Madencilik'in paylarının tamamı bedelsiz bir şekilde Şirket'e devrolmuştur.</li> <li>• Şirket, Efor Gübre Madencilik ile kömür ve kimyevi gübre alım satım faaliyetlerine başlamıştır. Efor Gübre Madencilik'in Şirket'in bağlı ortaklığı olduğu tarih itibarıyla faaliyet gösteren şubelerine ilişkin bilgiler aşağıdaki şekildedir: <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 2019 – Trabzon / Kömür Şube – "Bulak Mahallesi. Bulak Dereboyu (Küme Evler). No: 19 / 12 Ortahisar / Trabzon" adresinde kurulmuş ve kuruluşu T.C. Trabzon Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 29.03.2019 tarihinde tescil ve 08.04.2019 tarihinde ilan olunmuştur. (Trabzon / Kömür Şube)</li> <li>✓ 2020 – Rize / Kömür Şube – "Hamzabey Mahallesi. Zincirli Cad. No:54 B Merkez / Rize" adresinde kurulmuş ve kuruluşu T.C. Rize Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 24.03.2020 tarihinde tescil ve 31.03.2020 tarihinde ilan olunmuştur.</li> <li>✓ 2021 – Trabzon / Kömür Şube'nin adresi "Bulak Mahallesi. Bulak Dereboyu Küme Evleri. Efor Gübre Madencilik. No: 24 Ortahisar / Trabzon" olarak değiştirilmiş ve adres değişikliği T.C. Trabzon Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 13.07.2021 tarihinde tescil ve ilan olunmuştur.</li> </ul> </li> </ul>
2021	Şirket, 25.12.2021 tarihli genel kurul kararı ile sermayesini 25.000.000 TL artırarak 50.000.000 TL'ye çıkarmış ve T.C. Rize Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde tescil ettirmiştir. Artırılan kısım nakden karşılanmıştır.
2022	Şirket'in bağlı ortaklığı Efor Gübre Madencilik "Kerimbey Mah. 1739 Cad. No: 23 / 2 Tekkeköy / Samsun" adresinde şube kurmuş ve şubenin kuruluşu T.C. Samsun Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 28.02.2022 tarihinde tescil ve ilan olunmuştur (Samsun / Kömür Şube).
2022	Şirket, 26.03.2022 tarihli genel kurul kararı ile, sermayesini 50.000.000 TL artırarak 100.000.000 TL'ye çıkarmış ve T.C. Rize Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde tescil ettirmiştir. Artırılan kısım nakden karşılanmıştır.

2022	Şirket, "Engindere Mah. Menderes Blv. No: 640 / 3 Merkez / Rize" adresinde bulunan Şirket merkez adresini, faaliyetlerin daha etkin ve verimli yürütülmesi amacıyla "Fatih Sultan Mehmet Mah. Aheste Sk. No:7 İç Kapı No:8 Ümraniye / İstanbul" olarak değiştirmiş ve Şirket'in T.C. Rize Ticaret Sicil Müdürlüğü'nde bulunan kayıtları resen silinmiştir.
2022	Şirket 24.06.2022 tarihli genel kurul kararı ile sermayesini 50.000.000 TL artırarak 150.000.000 TL'ye çıkarmış ve sermaye artırımını T.C. İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde tescil ve ilan ettirmiştir. Artırılan sermayenin 35.837.410,15 TL'si nakden, 14.162.589,85 TL'si geçmiş yıl kârlarından karşılanmıştır.
2022	Şirket "Dereüstü Köyü. Günaydın Mevkii. Günaydın Küme Evleri. Noğa Çay. Ofis Blok. No:4. Arhavi / Artvin" adresinde şube kurmuş ve şubenin kuruluşu T.C. Arhavi Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 02.08.2022 tarihinde tescil ve ilan olunmuştur (Arhavi-1 / Çay Şube).
2022	Şirket'in Artvin'in Arhavi ilçesindeki üretim ve paketleme tesisi faaliyete başlamıştır.
2022	Şirket Ambalaj Sanayicileri Derneği tarafından düzenlenen Ambalaj Ay Yıldızları Yarışması'nda Ambalaj Tasarımı Kategorisi'nde Altın Ödül ve Şirket'in "Efor Çay Platinium" ürünü Ambalaj Tasarımı Kategorisi'nde Gümüş Ödül almaya hak kazanmıştır.
2023	Şirket'in Artvin'in Arhavi ilçesindeki 2'nci tesisi üretim faaliyetlerine başlamıştır.
2023	Şirket'in bağlı ortaklığı Efor Gübre Madencilik "Kirazlık Mah. 706. Cad. No:12 / 1 Tekkeköy / Samsun" adresinde şube kurmuş ve şubenin kuruluşu T.C. Samsun Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 10.03.2023 tarihinde tescil ve 13.03.2023 tarihinde ilan olunmuştur (Samsun / Gübre Şube).
2023	Şirket "Cumhuriyet Mah. Cumhuriyet Cad. No:33 / 1 Arhavi / Artvin" adresinde şube kurmuş ve şubenin kuruluşu T.C. Arhavi Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 17.05.2023 tarihinde tescil ve ilan olunmuştur (Arhavi-2 / Çay Şube).
2023	Şirket'in bağlı ortaklığının Samsun'un Tekkeköy ilçesindeki 36.042,48 m2 arsa üzerinde, depolama ve üretim amaçlı olarak kullanılması planlanan 18 adet kapalı yapı, 1 adet idari bina ve çatı GES'ten oluşan tesis yatırımı çalışmaları tamamlanmıştır.
2023	Şirket Fortune 500 Türkiye 2022 Araştırması'na göre Türkiye'nin en büyük 500 şirketi arasında 423'üncü sırada yer almaya hak kazanmıştır. (Kaynak: <a href="https://www.fortuneturkey.com/fortune500">https://www.fortuneturkey.com/fortune500</a> )
2023	Şirket Capital 500 Türkiye 2022 Araştırması'na göre Türkiye'nin en büyük 500 şirketi arasında 494'üncü sırada yer almaya hak kazanmıştır. (Kaynak : <a href="https://www.capital.com.tr/pdf/2023_CAP500(ciro).pdf">https://www.capital.com.tr/pdf/2023_CAP500(ciro).pdf</a> )
2023	Şirket, 31.10.2023 tarihinde İSO tarafından açıklanan İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu - 2022 araştırma sonuçlarına göre Türkiye'nin İkinci En Büyük 500 sanayi kuruluşu arasında 432'üncü sırada yer almaktadır. (Kaynak: <a href="https://www.iso500.org.tr/ikinci-500-buyuk-sanayi-kurulusu">https://www.iso500.org.tr/ikinci-500-buyuk-sanayi-kurulusu</a> )
2024	Şirket 05.07.2024 tarihi itibarıyla halka arz edilerek Borsa İstanbul'da EFORC kodu ile işlem görmeye başlamıştır. Halka arz büyüklüğü 1.305 Milyar TL olmuştur.
2025	Efor Gübre Madencilik Sanayi Ticaret A.Ş.'nin Halka Arzı için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuru yapılmıştır.

Ticari Unvanı : Efor Yatırım Sanayi Ticaret A.Ş.  
Adres : İçerenköy Mah. Destan Sk. Efor Plaza No:6 İç Kapı No:11 Ataşehir İstanbul Türkiye  
Ticaret Sicil Müd./ No : İstanbul / 377302-5  
Tel : (216) 2520746  
Kurumsal İnternet Sitesi : <https://www.eforcay.com>

Şirket Borsa İstanbul A.Ş.'de ("Borsa İstanbul" veya "BİST") 5 Temmuz 2024 tarihinde işlem görmeye başlamıştır. Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'na ("SPK") kayıtlıdır ve payları BİST'te işlem görmektedir. Efor Yatırım sermayesinin %24,79'una karşılık gelen payların "dolaşımında" olduğu kabul edilmektedir.

### 1.1.1. Ortaklık Yapısı

Efor Yatırım'ın 31 Aralık 2025 tarihi itibarıyla çıkarılmış sermayesi 363.000.000,00 TL'dir. 28 Kasım 2025 tarihinde iç kaynaklardan bedelsiz sermaye artırımı yapılmış ve sermayesi 2.178.000.000,00 TL'ye yükseltilmiştir. Bu sermayenin her biri 1 TL nominal değerli olmak üzere 720.000.000 adet A Grubu ve 1.458.000.000 adet B Grubu paylardan oluşmaktadır.

(A) Grubu pay sahipleri yönetim kurulu üyelerinin seçiminde imtiyaz sahibidir. 5 (beş) üyeden oluşan Yönetim Kurulu'nun 2 (iki) üyesi, 6 (altı) üyeden oluşan Yönetim Kurulu'nun 3 (üç) üyesi, 7 (yedi) üyeden oluşan Yönetim Kurulu'nun 3 (üç) üyesi, 8 (sekiz) üyeden oluşan Yönetim Kurulu'nun 4 (dört) üyesi, 9 (dokuz) üyeden oluşan Yönetim Kurulu'nun 4 (dört) üyesi ve 10 (on) üyeden oluşan Yönetim Kurulu'nun 5 (beş) üyesi (A) Grubu pay sahipleri veya gösterecekleri adaylar arasından seçilir.

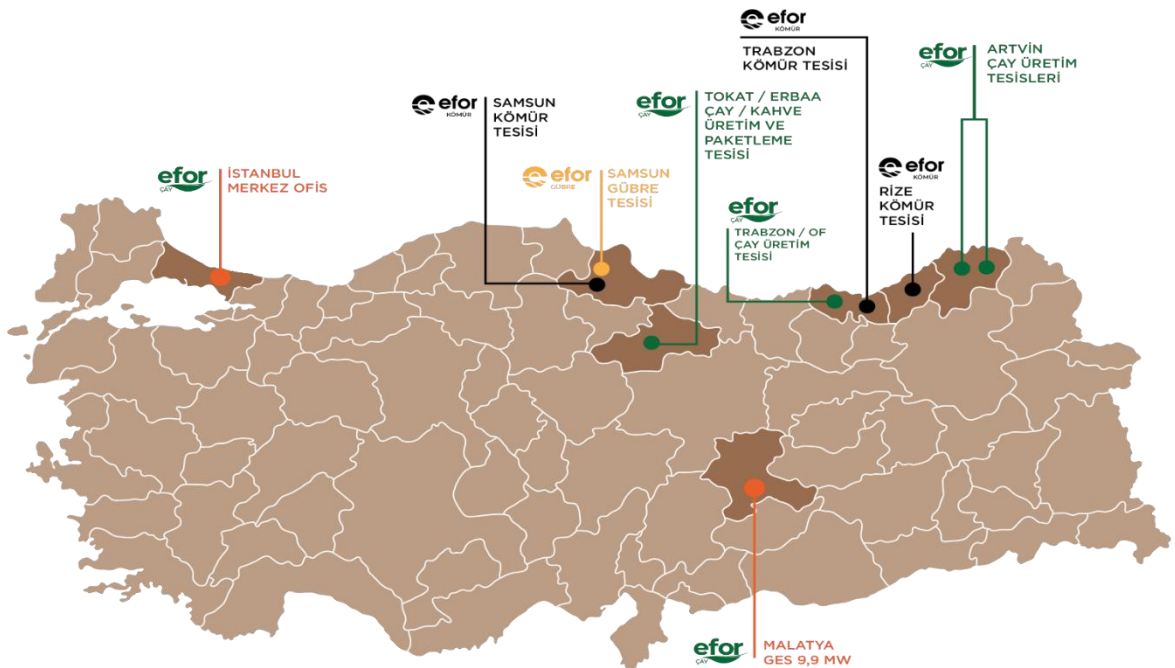
Olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında her bir A Grubu pay sahibine 5 (beş), her bir B Grubu pay sahibine 1 (bir) oy hakkı verir.

Şirket'in 03.04.2026 tarihi itibarıyla KAP'tan temin edilen ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

Efor Ortaklık Yapısı, TL		03.04.2026	
Ortak	Nominal Sermaye	Sermaye Payı	
İbrahim Akkuş	1.322.660.000,00	60,73%	
Efor Holding Anonim Şirketi	210.340.000,00	9,66%	
Halka Açık Kısım	645.000.000,00	29,61%	
<b>Toplam</b>	<b>2.178.000.000,00</b>	<b>100%</b>	

### 1.1.2. Faaliyetlere İlişkin Bilgiler

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 fiili olarak kömür ve kömürden veya petrolden elde edilen diğer katı yakıtlar ile kimyevi gübre alım satımı ile iştigal etmektedir. Şirket ve bağlı ortaklığı Efor Gübre Madencilik'in faaliyet gösterdiği çay, kömür ve gübre alanlarında gerçekleştirilen faaliyetlere ilişkin açıklamalara aşağıda başlıklar halinde detaylı bir şekilde yer verilmektedir.



### a) Çay Faaliyetleri

Yaş çay hasadı ve alımları her yıl sürgün (bir bitkiden yeni sürmüş olan filiz) dönemi itibarıyla yapılmakta olup, genelde üç sürgün döneminde tamamlanan alımlar Doğu Karadeniz Bölgesi'nin ekolojik yapısına bağlı olarak dört sürgün dönemine de uzayabilmektedir. Söz konusu sürgün dönemleri her yıl Mayıs ve Kasım ayları arasında denk gelmektedir. Söz konusu tarih aralığında çay sektöründe faaliyet gösteren firmaların tesislerinde toplamda yaklaşık 100 gün boyunca yaş çaylardan kuru çay üretimi gerçekleştirilmektedir.

Yaş çaylar sürgün dönemlerinde müstahsillerden (üreticilerden) alınmaktadır. Şirket tarafından alınan yaş çaylar hali hazırda Trabzon / Of ve 2023 yılında faaliyete geçen Artvin / Arhavi-2 tesislerinde işlenerek kuru çaylar üretilmektedir.

Tesislere getirilen çaylar beş aşamalı işleme tabi tutulmaktadır.

**Soldurma:** Yeni toplanmış çay yaprağı, %70-80 arasında değişen miktarda su içermektedir. Yaklaşık olarak 6 saat süren soldurma işlemiyle metal bir levhanın üzerine serilen çay yapraklarının suyu, metal levhanın altından üstteki çay yapraklarına ısı verilerek %50-55 oranına düşürülmektedir.

**Kıvırma:** Kıvırmanın temel amacı, soldurma işlemi sonrasında çay yapraklarının farklı makinelerde parçalanarak, ezilerek ve bükülerek bitki özsuğunu hücreden dışarı çıkarıp çay yapraklarının yüzeyine bulaştırmaktır. Böylece çaydaki kalite maddeleri olarak adlandırılan maddelerin açığa çıkarılması için çayın hazırlanması sağlanmaktadır. İşlem yaklaşık 2-2,5 saat sürmektedir.

**Fermantasyon (Oksidasyon):** Bu işlem, çay yaprağının havayla temas ederek, özsuyunun oksijenle yanması (oksidasyon) sebebiyle kararmasıdır. Oksidasyon ile birlikte çayda istenen renk, burukluk, parlaklık, koku ve aroma oluşması sağlanır. Bu, çayın kalitesini belirleyen kimyasal değişikliklerin olduğu aşamadır. İşlem, yaklaşık olarak yarım saat sürmektedir.

**Fırınlama (Kurutma):** Fermantasyon tamamlandığında çay yaprağında halen %45-50 oranında su oranı mevcuttur. Bu oran, kurutma işlemiyle %2-4 seviyelerine indirilmektedir. Kurutma işleminin amacı, çay yaprağını fırınlayarak oksidasyonu sonlandırmak, kazanılan özelliklerin yitirilmesine engel olmaktır.

**Tasnif:** Kurutma işlemi tamamlandığında çay artık son aşamasını tamamlamış ve mamul haline gelmiştir. Tasnif aşamasında fırından çıkan kuru çaylar elekten geçirilerek kalınlık ve kalitelere göre ayrılır.

Yaş çaydan kuru çay üretiminin ikinci aşamasında ise kalınlık ve kalitesine göre ayrılan çayların harmanlanarak paketlenmeye hazır hale getirilmesi gelmektedir. Paketleme tesisinde tasnif edilen çaylar, farklı ebat ve ağırlıkta ambalajlanmaktadır.

Efor Çay'ın Trabzon, Tokat ve Artvin'de 4 adet tesisi bulunmaktadır. İşbu rapor tarihi itibarıyla Trabzon, Artvin 1 ve Artvin-2 tesislerinde yaş çay işleme; Tokat Erbaa tesislerinde paketleme faaliyetleri gerçekleştirilmektedir. Tesislere ilişkin yaş çay işleme ve paketleme kapasiteleri aşağıda yer almaktadır:



Trabzon / Of Tesisi	
Yaş Çay İşleme Kapasitesi (Yaş Çay)	73.440 Ton / Yıl



Artvin / Arhavi - 1 Tesisi	
Yaş Çay İşleme Kapasitesi (Yaş Çay)*	5.076 Ton / Yıl

\*Fiili durumda kullanılmamaktadır. Ancak, kapasitenin yetersiz olması durumunda devreye alınabilecektir.



Artvin / Arhavi - 2 Teşisi	
Yaş Çay İşleme Kapasitesi (Yaş Çay)	61.214 Ton / Yıl



Tokat/Erbaa Çay, Soğuk Çay ve Kahve Üretim ve Paketleme Teşisi	
Kuru Çay Paketleme Kapasitesi	30.446 Ton / Yıl

Planlamalar ve ihtiyaç doğrultusunda başka firmalara da Efor Çay'ın "tarım amiri" olarak adlandırılan personellerinin kalite standartlarının sağlanmasına yönelik gözetiminde işlenmek üzere yaş çaylar gönderilmekte ve kuru çaylar temin edilmektedir. Aynı şekilde Şirket'e gönderilen yaş çaylar da Şirket tarafından işlenerek başka şirketler için özel ürünler (PL) üretilmektedir.

Üretilen kuru çaylar dışında ÇAYKUR ve diğer firmalardan da planlamalar ve ihtiyaç doğrultusunda kuru çaylar satın alınmaktadır. Aynı şekilde, Şirket tarafından da başka şirketlere çuval çay olarak kuru çaylar satılmaktadır.

Diğer yandan, Şirket tarafından, çeşitli reçetelere göre hazırlanmış bitki ve meyve karışımları tedarik edilmekte ve söz konusu karışımlar paketlenerek bitki ve meyve çayı olarak satılmaktadır.

İşbu rapor tarihi itibarıyla aktif olarak "Efor" markasıyla 4 kategoride toplam 52 çeşit ürün satılmaktadır.



Demlik Poşet – Jumbo Demlik: 12 çeşit ürün
Dökme – İthal – Ev Dışı Tüketim (EDT) Dökme : 21 çeşit ürün
Meyve – Bitki Grubu: 10 çeşit ürün
Süzen Poşet Grubu: 9 çeşit ürün

Şirket, söz konusu ürünlerin tüketicilere sunulmasında, hızlı tüketim malları perakendeciliği sektöründe organize kanallar olarak tanımlanan ve sektörün çoğunluğuna hakim hipermarket, süpermarket ve indirim marketlerinin birçoğu ile çalışmaktadır. Bunlar arasında BİM, Migros, Carrefoursa, Metro, File Market, Çağrı Hakmar, Özkuruşlar, Onur Özen ve benzeri ulusal ve yerel marketler yer almaktadır.

E - Ticarete ise Trendyol, Hepsiburada, Yemeksepeti, Getir ve Avansas gibi platformalarda ürünler yer almaktadır.

Bakkal gibi geleneksel kanallar ile "HoReCa" olarak tanımlanan otel, restoran ve kafelere yapılan satışlar ise organize toptan marketler ve bayiler aracılığıyla dolaylı olarak yapılmaktadır.

### Efor Yatırım'ın Çay Sektöründeki Konumu

Efor Yatırım A.Ş., Türkiye çay sektöründe hem üretim kapasitesi hem de marka konumlandırması itibarıyla önemli bir paya sahiptir. Şirket, pazarın tüm ihtiyaçlarını karşılayabilecek modern üretim tesislerine, ileri işleme teknolojilerine ve sektörel bilgi birikimine sahiptir.

Üretim tesislerinde:

- Kuru çay üretimi,
- Kuru çayların paketlenmesi ve pazarlanması,
- Bitki ve meyve çaylarının işlenmesi, harmanlanması ve ambalajlanması faaliyetleri yürütülmektedir.

Her yıl Mayıs – Kasım ayları arasında gerçekleşen yaş çay sürgün dönemlerinde üretim hacmi artış göstermekte, bu dönemler Şirket faaliyetlerinin en yoğun olduğu zaman dilimini oluşturmaktadır.

2024 yılında Şirket toplam 6.693 ton kuru çay üretimi gerçekleştirmiştir. Bu miktar 2023 yılında 6.179 ton, 2022'de 3.486 ton ve 2021'de 2.266 ton olarak gerçekleşmiş; üretim kapasitesi her yıl düzenli bir artış göstermiştir.

2025 yılında çay satış hacmi, bir önceki yılın aynı dönemine göre %36 oranında artarak 25.076 ton olmuştur (2024: 18.427 ton).

Faaliyet ve Pazar Dinamikleri: Türkiye'de çay pazarı, geniş tüketici tabanı sayesinde istikrarlı bir büyüme eğilimindedir. Ancak son dönemde işçilik, enerji, navlun ve finansman maliyetlerindeki artış sektörde kârlılık üzerinde baskı oluşturmaktadır.

Efor Yatırım, bu maliyet artışlarını dengelemek amacıyla üretim verimliliğini artırmaya, marka çeşitliliğini genişletmeye ve private label (PL) iş birlikleriyle farklı müşteri segmentlerine ulaşmaya odaklanmıştır.

Şirketin "Efor" markalı ürünleri, özellikle perakende kanalında güçlü bir konum elde etmiş; PL markalı üretimler ise ulusal zincir marketlerin yanı sıra ihracat pazarlarında da talep görmüştür. Fiyatlandırma stratejileri, enflasyonist koşullar ve artan üretim maliyetleri dikkate alınarak belirlenmekte; şirket, pazar payını koruyarak kârlı büyüme hedefi doğrultusunda faaliyet göstermektedir.

Entegre Üretim Gücü: Efor Yatırım, üretim sürecinde dikey entegrasyonu benimsemiş bir yapıya sahiptir.

Bağlı ortaklığı Efor Gübre Madencilik A.Ş. aracılığıyla yaş çay üretiminde kullanılan kimyevi gübrelerin tedarikini, ayrıca kuru çay üretiminde kullanılan kömür ihtiyacını kendi kaynaklarıyla karşılamaktadır.

Bu yapı, Şirketin dışa bağımlılığını azaltmakta, üretim maliyetlerini optimize etmekte ve sürdürülebilir bir tedarik zinciri oluşturmaktadır.

Geleceğe Yönelik Yaklaşım: Efor Yatırım, sektördeki büyüme potansiyelini sürdürülebilirlik, kalite yönetimi ve markalaşma odaklı yatırımlarla desteklemeyi hedeflemektedir.

Yeni dönem stratejisinde:

- Yerli üretim kapasitesinin artırılması,
  - Katma değerli çay ürünlerinin (organik, bitkisel, fonksiyonel çaylar) geliştirilmesi,
  - Yurtdışı pazarlara açılımın güçlendirilmesi,
- öncelikli hedefler arasında yer almaktadır.

Efor Yatırım, güçlü üretim altyapısı, geniş ürün yelpazesi ve deneyimli insan kaynağıyla Türk çay sektörünün lider markalarından biri olma hedefiyle faaliyetlerini sürdürmektedir.

### b) Kömür Faaliyetleri

Şirket, kömür faaliyetlerini 2024 yılı sonuna kadar Efor Gübre bünyesinde yürütmüştür. Kömür operasyonlarını müstakil bir yapı altında yürütmenin sağlayacağı faydalar göz önüne alınarak Efor Gübre'nin %100 bağlı ortaklığı olan Efor Global Madencilik şirketi 27.08.2024 tarihinde kurulmuştur. Kömür faaliyetlerinin tamamının bu şirket üzerinden yapılmaktadır.

Şirket'in bağlı ortaklığı olan Efor Global Madencilik tarafından yurt dışından kömür ile kömürden veya petrolden elde edilen diğer katı yakıtlar (metalurjik kok ve petrokok) ithal edilmektedir. Efor Global Madencilik, limanlardan yapılacak nakliyelerde avantaj sağlaması açısından tesislerini Samsun, Rize ve Trabzon'da konumlandırmıştır ve katı yakıt ithalatını Rusya'dan yapmaktadır. Şirket, ihtiyaç olduğunda Kazakistan, Güney Afrika, Endonezya gibi ülkelerden de tedarik etme imkanına sahiptir.

Efor Global Madencilik tarafından ithal edilen katı yakıtlar Samsun, Rize ve Trabzon limanlarında millileştirilerek teslim alınmaktadır. Kömürden veya petrolden elde edilen diğer katı yakıtlar, ithalatı kontrole tabi yakıtlardır. Çevre Bakanlığı tarafından, çevrenin korunması yönünden katı yakıtların ithalatının kontrolü ve belirli özellikleri taşıyan katı yakıtların Türkiye'ye girişini sağlamak için Katı Yakıt İthalatçı Kayıt Belgesi vasıtasıyla katı yakıtların ithalatına izin verilmektedir. Şirket'in bağlı ortaklığı, Çevre Bakanlığı'ndan 18.01.2023 tarihli CED-Y-2023-0001-70 belge no'lu Katı Yakıt İthalatçı Kayıt Belgesi almış olup, söz konusu belge vasıtasıyla Türkiye'ye yüksek kalitede ithal kömürler getirilebilmektedir.

Efor Global Madencilik'in kuruluşundan itibaren ithal edilen katı yakıtların büyük çoğunluğu kömürden oluşmaktadır. Kömür dışında Efor Global Madencilik tarafından alım satımı yapılan kömür ve petrol türevi diğer katı yakıtlar ise "petrokok" ve "metalurjik kok"tur. Petrokok, petrol rafinasyon ürünü olan düşük kül miktarı ve yüksek ısı değeri olan ikame bir katı yakıt olup, bu özelliğiyle ülkemiz sanayisi için büyük önem arz etmekte ve başta çimento, kireç ve demir-çelik sektörlerinde olmak üzere birçok sanayi sektöründe kullanılmaktadır. Metalurjik kok koklaşabilen (kömürün, oksijensiz ortamda ısıtılması ile karbon içeriğinin yükseltilmesi) kömürden elde edilen bir katı yakıt olup, ağırlıklı olarak üretim aşamasında yüksek ısı isteyen demir ve demir dışı metallerin üretildiği sanayi sektöründe kullanılmaktadır.

Efor Global Madencilik'in Samsun, Trabzon ve Rize'de kömür eleme, paketleme ve depolama tesisleri bulunmakta olup, tesislerin toplam alanları ve paketleme kapasiteleri aşağıda yer almaktadır.



Rize Tesisi	
Toplam Alan (m <sup>2</sup> )	Paketlenmiş Kömür Kapasitesi Toplamı (Ton / Yıl)
8.551	199.992



Trabzon Tesisi	
Toplam Alan (m <sup>2</sup> )	Paketlenmiş ve Toz Kömür Kapasitesi Toplamı (Ton / Yıl)
12.000	199.680



Samsun Tesisi	
Toplam Alan (m <sup>2</sup> )	Paketlenmiş ve Toz Kömür Kapasitesi Toplamı (Ton / Yıl)
12.380	153.600

İthal edilen tüvenan kömür (bir kömür ocağından çıkarılıp hiçbir işleme tabi tutulmayan ham kömür) kalite kontrolünden geçirildikten sonra eleme yapılarak ebatsal olarak sınıflandırılmakta, sınıflandırılan kömür paketlenmiş (ısınma amaçlı) ve paketlenmemiş açık dökme (sanayi amaçlı) şeklinde satılmaktadır.

Efor Gübre Madencilik tarafından satılan kömür ürünlerinin sınıflandırması aşağıdaki şekildedir:

Ürün	Boyut	Kullanım Alanı
Toz Kömür	0 - 12 mm	Elektrik üretim santralleri, çimento ve şeker fabrikaları gibi sanayi kuruluşlarının enerji hammaddesidir.
Fındık Kömür	12 - 24 mm	Çay tesisleri, tekstil fabrikaları, şeker fabrikaları ve besi çiftlikleri gibi kuruluşların enerji hammaddesidir.
Ceviz Kömür	24 - 65 mm	Sanayi ve konutlarda ısınma hammaddesidir.
Limon Kömür	65 - 80 mm	Sanayi ve konutlarda ısınma hammaddesidir.
Portakal ve Karpuz Kömür	80 - 110 mm	Sanayi ve konutlarda merkezi ısıtma sistem ısınma hammaddesidir.

Isınma amaçlı kullanılacak kömürler 25 - 40 kg'lık paketlerde nihai tüketicilere ulaştırılmak üzere Türkiye'nin tüm bölgelerinde faaliyet gösteren "Katı Yakıt Satıcı Belgesi" ve / veya "Katı Yakıt Dağıtıcı Belgesi"ne sahip müşterilere satılmaktadır.

Kömür satılan sanayi kuruluşları arasında çay tesisleri, elektrik üretim santralleri, kireç fabrikaları, tekstil fabrikaları, çimento fabrikaları, şeker fabrikaları ve besi çiftlikleri bulunmaktadır.

### Efor Global Madencilik'in Sektördeki Konumu

Efor Gübre Madencilik'in bağlı ortaklığı Efor Global Madencilik, kömür üretim faaliyeti yürütmemekle birlikte, ithal ve yerli kömür ticareti alanında faaliyet göstermektedir.

Şirket, yüksek kaliteli kömürlerin tedarik, lojistik ve satış süreçlerinde etkin bir rol oynamakta; özellikle sanayi ve enerji sektörlerine sürdürülebilir, güvenilir ve düzenli kömür arzı sağlamaktadır.

2025 yılında Efor Global Madencilik'in toplam kömür satış miktarı 456.688 ton olarak gerçekleşmiştir.

(2024: 457.619 ton).

Şirket'in satış hacmindeki bu artış hem bölgesel enerji talebinin yükselmesi hem de etkin stok ve tedarik yönetimi stratejilerinin bir sonucudur.

Efor Global Madencilik, fiyat dalgalanmalarına karşı dengeli sözleşme yönetimi, liman ve depolama altyapısındaki yatırımlar ve sürdürülebilir enerji ticareti politikaları ile faaliyetlerini büyütmeye devam etmektedir.

### c) Gübre Faaliyetleri

Efor Gübre Madencilik'in kimyevi gübre alım satım faaliyeti kapsamında kimyevi gübrenin BAĞFAŞ, Eti Gübre A.Ş. ve GEMLİK gibi yurt içi üreticilerden tedariki ve yurt dışı üretici firmalardan ithalatı yapılarak, yurt içi satışları ve ihracatı yapılmaktadır. İthalat yoluyla temin edilen kimyevi gübreler deniz yoluyla Belçika, Norveç, İtalya, Çin, Rusya ve İran gibi ülkelerden CIF teslim olarak Samsun, Rize, İskenderun İzmir gibi lokasyonlara getirilmekte ve buralarda iç piyasaya arz için hazır hale getirilmektedir.

Kimyevi gübre dökme olarak tedarikçilerden çeşitli tiplerde (granül, kristal, pril, toz vs.) temin edilmekte ve paketlenerek ilgili pazarlarda satışa sunulmaktadır. İşbu rapor tarihi itibarıyla T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı tarafından verilen tescil belgesine sahip piyasaya sunulan kimyevi gübre ürün tipleri şu şekildedir:

**AS (%21N):** Amonyum sülfat N21 (AS), beyaz renkli iri kristal yapıda olup; suda tamamen eriyebilmekte, toz şekere benzetildiği için de çiftçiler tarafından “şeker gübre” olarak adlandırılmaktadır. Söz konusu ürünün amonyum formunda azot kaynağı ve yapısında kütlece yaklaşık %24 oranında kükürt bulunmakta olup, bu kükürt hem bitki tarafından besin maddesi olarak kullanılmakta hem de nötr ve alkali toprakların iyileşmesine fayda sağlamaktadır.

**CAN (%26N):** Kalsiyum amonyum nitrat (CAN) gübresi Türkiye'de tüketilen gübreler arasında %15-20 arasında pay almaktadır. Toprakta kolayca çözünerek bitkiye hızlı nüfus etmektedir. CAN, bitkilerin nitrat ve amonyum azotunu bünyesine kolay alabilmesi sayesinde toprakta artık madde bırakmamaktadır. Toprağın fiziksel, kimyevi, biyolojik özellikleri üzerinde olumlu etki etmektedir. Toprakta hızlı pH değişimine sebep olmamakla birlikte azot kaybı oluşturmamaktadır. Tarlada çalışmanın olanaklı olduğu her mevsimde uygulanabilmektedir.

**DAP (18.46.0):** Di amonyum fosfat (DAP) gübresi dünyada en çok kullanılan taban gübresi cinsleri arasında yer almaktadır. DAP fosfor ve azot gibi iki önemli bitki besin elementini bir arada kapsayan kompoze bir gübredir. 100 kg içerisinde 18 kg amonyum azotuna karşılık 46 kg fosfor bulunmaktadır. Bu sebeple daha ziyade fosforlu bir gübre olarak kullanılmaktadır. İçerdiği fosforun %90'ından fazlası suda eriyebildiğinden, toprağa verildikten hemen sonra gerekli rutubeti bulunca içeriğindeki fosfor ve azottan bitkiler hemen yararlanabilmektedir.

**ÜRE:** ÜRE gübresi Türkiye'de tüketilen gübreler arasında en fazla payı almaktadır. ÜRE gübresi beyaz renkli, kokusuz, suda kolay çözülebilen 100 kg'ında 46 kg üre azotu içeren bir gübredir. ÜRE gübresi kimyevi gübreler içerisinde en yüksek düzeyde azot içeren gübredir. Tarımsal değeri yüksektir. Bitkilere, bitki besin maddesi kaynağı olarak doğrudan etki gösterip nitelikli ve bol ürün alınmasını sağlamaktadır. Tarımsal aletlerde daha az paslandırıcı etki yapmaktadır. Birim azot yönünden daha ucuza mal olan ÜRE gübresi çeşitli şekillerde toprağa uygulandığı gibi sulama ile suyu içerisinde ya da püskürtülerek de başarılı bir şekilde uygulanabilmektedir.

**NPK (25-5-10):** Çay bitkisine özel olarak üretilen bir gübredir. Efor Gübre Madencilik tarafından çay yetiştiriciliğinde verim ve kalite artışını sağlamak için tedarik edilen öncelikli ve önemli bir üründür. Efor Çay'ın “Toprakta Bardağa” çalışmasında Efor Çay müstahsillerine sunulan hizmetlerin başlangıcında yer almaktadır. Azot, fosfor ve potasyum gibi üç önemli bitki besin elementini bir arada kapsayan kompoze bir gübredir. 100 kg içerisinde 25 kg azot, 5 kg fosfor ve 10 kg potasyum bulunmaktadır.

**NP (10-55-0):** Azot ve fosfor gibi iki önemli bitki besin elementini bir arada kapsayan kompoze bir gübredir. 100 kg içerisinde 10 kg azot ve 55 kg fosfor bulunmaktadır.

Yurt içi gübre satışlarının çoğunluğu anlaşmalı bayiler kanalıyla yapılmaktadır. Bayiler kanalıyla yapılan satışların yanı sıra sektörde kurumsal olarak tanımlanan Türkiye'deki şeker fabrikaları ve PANKOBİRLİK'e de satışlar yapılmaktadır.

Diğer taraftan, Efor Gübre Madencilik'in Samsun'un Tekkeköy ilçesindeki 36.042,48 m<sup>2</sup> arsa üzerinde, depolama ve üretim amaçlı olarak kullanılması planlanan toplam 16.652 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 18 adet kapalı yapı, 3.105 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1 adet idari bina ve çatı GES'ten oluşan tesis yatırımı çalışmaları 2023 yılında tamamlanmıştır.



- 13.652 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip olan 15 adet yapı depo ve antrepo olarak kiralanmakta ve kira geliri elde edilmektedir. Söz konusu yapıların 6.644 m<sup>2</sup>'lik kapalı alanında A tipi antrepo hizmeti verilmektedir.

- 3.000 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip olan 3 adet yapıda kimyevi gübre üretimi planlanmaktadır. Planlanan üretim faaliyetleri için de gerekli ÇED ve fizibilite işlemleri tamamlanmış olup, Samsun tesisinde Şirket'in kimyevi gübre üretimi için yurt dışından ekipman alımı görüşmeleri işbu rapor tarihi itibarıyla sürmektedir.

-Tesis yapılarının çatılarına 2.550 kWp büyüklüğünde GES kurulmuştur. GES'ten üretilen elektrikle düzenli gelir elde edilmekte ve Şirket'in bağlı ortaklığının enerji maliyetlerinin karşılanması sağlanmaktadır.

### Efor Gübre'nin Sektördeki Konumu

Efor Yatırım'ın bağlı ortaklığı olan Efor Gübre Madencilik A.Ş., Türkiye'nin artan tarımsal üretim ihtiyacına paralel olarak, kimyevi gübre tedariki ve satışı alanında faaliyet göstermektedir. Şirket, güçlü lojistik altyapısı ve yaygın satış ağı sayesinde, üreticilere zamanında ve uygun maliyetle ürün temin etmektedir. 2025 yılı satış hacmini bir önceki yılın aynı dönemine göre %148 artırarak 219.254 ton seviyesine çıkarmıştır (2024: 88.368 ton).

Efor Gübre, faaliyetlerinde maliyet etkinliği, stok yönetimi ve fiyat istikrarı odaklı bir strateji izlemekte olup, fiyatlardaki dalgalanmalara karşı stoklarını minimum seviyede tutmaktadır. Grup, orta vadede yerli üretim kapasitesini artırmak ve gübrede dışa bağımlılığı azaltmak amacıyla yeni yatırımlar üzerinde çalışmaktadır.

### 1.1.3. 2025 Yılı Faaliyet Performansı

#### Çay faaliyetleri

Şirket tesislerinde kuru çay üretimi, kuru çayların paketlenip satılması ile aynı zamanda bitki ve meyve çaylarının paketlenip satılması faaliyeti yapılmaktadır. Kuru çay üretimi her yıl sürgün dönemi olan Mayıs ve Kasım ayları arasında artış göstermektedir.

Şirket 2025 yılında 6.385 Ton kuru çay üretimi gerçekleştirmiştir (2024: 6.693 Ton; 2023: 6.179 Ton, 2022: 3.486 Ton, 2021: 2.266 Ton'dur). Paketlenip satışa hazır hale getirilen kuru çay miktarı ile çay satış miktarında görülen artışlar paraleldir.

2025 yılında gerçekleşen çay satış miktarı bir önceki yılın aynı dönemine göre %36 oranında artmıştır. (2025: 25.076 Ton, 2024: 18.427 Ton). Şirket'in önemli faaliyet giderleri olan işçilik, finansman, lojistik ve navlun giderleri Türkiye'de ve sektörde enflasyonist etkiyle birlikte artış göstermiştir. Satış fiyatları bakımından, "Efor" marka paketlenmiş çaylar ve özel ürün (Private Label - PL) paketlenmiş çaylardaki fiyat artışı enflasyonist etkiler nedeni ile artış eğilimindedir.

#### Gübre Faaliyetleri

Efor Gübre Madencilik 2025 yılında satışlarını %148 oranında artırarak 219.254 Ton kimyevi gübre satışı gerçekleştirmiştir (2024: 88.368 Ton).

#### Kömür Faaliyetleri

Efor Global Madencilik tarafından kömür üretim ve satış faaliyeti gerçekleştirilmektedir. Şirket'in 2025 yılında 456.688 Ton satış gerçekleştirmiştir. (2024: 457.619 Ton)

### 1.2. Devrolunan Şirket: Of Çaysan Tarım Ürünleri Entegre Tesisleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.

OFÇAY Tarım Ürünleri Entegre Tesisleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, 1985 yılında Trabzon'da kurulmuş olup, çay üretimi ve işleme faaliyetlerini yürütmektedir.

Şirket'in yasal merkezi aşağıdaki gibidir:

İçerenköy Mahallesi, Destan Sokak, Efor Plaza No:6 İç Kapı No:16 Ataşehir / İstanbul.

Şirket'in ana faaliyet konusu, çay üretimi ve işleme süreçlerini kapsamakta olup, şirket siyah çay, bitki ve meyve çayları, yeşil çay ve form çayları üretimi gerçekleştirmektedir. Şirket'in Trabzon, Rize ve Artvin'de 5 üretim 1 paketleme fabrikası bulunmaktadır.

Şirket'in cari dönemde personel sayısı 282'dir. (31.12.2024: 804 kişi)

Şirket'in esas sermayesi 31 Aralık 2025 itibarıyla 2.947.525.500 TL'dir.

#### 1.2.1. Ortaklık Yapısı

Sermayenin her biri 0,75 TL değerinde 3.930.034.000 adet hisseye ayrılmıştır. Paylar herhangi bir gruba ayrılmamış olup imtiyazlı pay bulunmamaktadır. Ortaklık yapısı aşağıda sunulmaktadır.

Of Çaysan Ortaklık Yapısı, TL					31.12.2025
Ortak	Nominal Sermaye, TL	Pay Adedi	Sermaye Payı	Oy Hakkı	Oy Hakkı Payı
Efor Holding Anonim Şirketi	2.947.525.500	3.930.034.000	100,00%	3.930.034.000	100,00%
<b>Toplam</b>	<b>2.947.525.500</b>	<b>3.930.034.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.930.034.000</b>	<b>100%</b>

Şirket, fiili olarak yaş çayların işlenerek kuru çay üretilmesi, kuru çayların paketlenip satılması ve bitki ve meyve çaylarının paketlenip satılması konuları ile iştigal etmektedir.

#### 1.2.2. Faaliyetlere İlişkin Bilgiler

##### Çay Faaliyetleri

Yaş çay hasadı ve alımları her yıl sürgün dönemi (bir bitkiden yeni sürmüş olan filiz) itibarıyla yapılmakta olup, genelde üç sürgün döneminde tamamlanan alımlar Doğu Karadeniz Bölgesi'nin ekolojik yapısına bağlı olarak dört sürgün dönemine de uzayabilmektedir. Söz konusu sürgün dönemleri her yıl Mayıs ve Kasım ayları arasında denk gelmektedir. Söz konusu tarih aralığında, çay sektöründe faaliyet gösteren firmaların tesislerinde toplamda yaklaşık 100 gün boyunca yaş çaylardan kuru çay üretimi gerçekleştirilmektedir.

Yaş çaylar sürgün dönemlerinde müstahsillerden (üreticilerden) alınmaktadır. Şirket tarafından alınan yaş çaylar hali hazırda Trabzon / Of / Çamlı Fabrika, Trabzon / Of / Solaklı Fabrika, Rize / İyidere / İyidere Fabrika, Rize / Pazar / Hamidiye Fabrika, Artvin / Arhavi / Arhavi Fabrika tesislerinde işlenerek kuru çaylar üretilmektedir. Trabzon / Arsin tesislerinde ise paketleme faaliyetleri yürütülmektedir. Paketleme tesisinde tasnif edilen çaylar, farklı ebat ve ağırlıkta ambalajlanmaktadır.

Üretilen kuru çaylar dışında ÇAYKUR ve diğer firmalardan da planlamalar ve ihtiyaç doğrultusunda kuru çaylar satın alınmaktadır. Aynı şekilde Şirket tarafından da başka şirketlere çuval çay olarak kuru çaylar satılmaktadır.

Diğer yandan, Şirket tarafından çeşitli reçetelere göre hazırlanmış bitki ve meyve karışımları tedarik edilmekte ve söz konusu karışımlar paketlenerek bitki ve meyve çayı olarak satılmaktadır.

#### OF ÇAY ÜRETİM TESİSLERİ

##### 1.Çamlı / Of / Trabzon Çay Üretim Tesisi

7.155 m<sup>2</sup>'lik alanda 23.040 Ton/Yıl yaş çay üretim kapasitesiyle faaliyet göstermektedir.



### 2.Solaklı / Of / Trabzon Çay Üretim Tesisi

15.100 m<sup>2</sup>lik alanda 32.660 Ton/Yıl yaş çay işleme kapasitesiyle faaliyet göstermektedir.



### 3.İyidere / Rize Çay Üretim Tesisi

19.550 m<sup>2</sup>lik alanda 32.400 Ton/Yıl yaş çay işleme kapasitesiyle faaliyet göstermektedir.(İlgili tesis 30.12.2025 tarihinde satılmıştır.).



#### 4. Hamidiye / Pazar/ Rize Çay Üretim Tesisi

19.550 m<sup>2</sup>'lik alanda 16.290 Ton/Yıl yaş çay işleme kapasitesiyle faaliyet göstermektedir.



#### 4. Arhavi / Artvin Çay Üretim Tesisi

7.273 m<sup>2</sup>'lik alanda 12.960 Ton/Yıl yaş çay işleme kapasitesiyle faaliyet göstermektedir.



##### 5. Arsin/ Trabzon ay Paketleme Tesisi

7.982 m<sup>2</sup>lik alanda 13.152 Ton/Yıl kuruay paketleme kapasitesiyle faaliyet göstermektedir.



##### 6. Arsin/ Trabzon ay Paketleme Deposu

12.107 m<sup>2</sup>lik alanda 5.250 Ton/Yıl kuruay depolama ve çay eleme kapasitesiyle faaliyet göstermektedir.



### Ofay'ın ay Sektöründeki Konumu

Ofay; Türkiye ay sektöründe hem üretim kapasitesi hem de marka konumlandırması itibarıyla önemli bir paya sahiptir. Şirket, pazarın tüm ihtiyaçlarını karşılayabilecek modern üretim tesislerine, ileri işleme teknolojilerine ve sektörel bilgi birikimine sahiptir.

Üretim tesislerinde:

- Kuru ay üretimi,
- Kuru ayların paketlenmesi ve pazarlanması,
- Bitki ve meyve aylarının işlenmesi, harmanlanması ve ambalajlanması faaliyetleri yürütölmektedir.

Her yıl Mayıs – Kasım ayları arasında gerçekleşen yaş çay sürgün dönemlerinde üretim hacmi artış göstermekte, bu dönemler Şirket faaliyetlerinin en yoğun olduğu zaman dilimini oluşturmaktadır.

2025 yılında 9.339 ton, 2024 yılında Şirket toplam 11.493 ton kuru çay üretimi gerçekleştirmiştir. Bu miktar 2023 yılında 12.421 ton, 2022'de 13.362 ton ve 2021'de 12.379 ton olarak gerçekleşmiştir.

Faaliyet ve Pazar Dinamikleri: Türkiye'de çay pazarı, geniş tüketici tabanı sayesinde istikrarlı bir büyüme eğilimindedir. Ancak son dönemde işçilik, enerji, navlun ve finansman maliyetlerindeki artış sektörde kârlılık üzerinde baskı oluşturmaktadır.

Şirketin "Ofay" markalı ürünleri, özellikle perakende kanalında güçlü bir konum elde etmiş; PL markalı üretimler ise HoReCa dağıtım kanallarında talep görmüştür.

Fiyatlandırma stratejileri, enflasyonist koşullar ve artan üretim maliyetleri dikkate alınarak belirlenmekte; şirket, pazar payını koruyarak kârlı büyüme hedefi doğrultusunda faaliyet göstermektedir.

### 1.2.3. Ürün Grupları Hakkında Genel Bilgi

Şirket, fiilen yaş çay yapraklarının işlenmesiyle kuru çay üretimi, üretilen kuru çayların paketlenip pazarlanması, ayrıca bitki ve meyve çaylarının üretim ve satış faaliyetleri ile iştigal etmektedir. Üretim süreci, yaş çayın alımından nihai paketleme ve satış aşamasına kadar entegre bir yapı içerisinde yürütülmekte; bu sayede ürün kalitesinde süreklilik ve verimlilik sağlanmaktadır.

Şirket, yüksek teknolojiye sahip üretim tesisleri, nitelikli iş gücü ve güçlü tedarik zinciri yönetimi sayesinde, Türkiye çay sektörünün önde gelen üretici kuruluşları arasında yer almaktadır. Üretim faaliyetleri, hem "Ofçay" markalı ambalajlı çay ürünleri hem de özel markalı (Private Label - PL) ürünler üzerinden sürdürülmektedir.

Aşağıda, Şirketin faaliyet gösterdiği çay sektörüne ilişkin ürün grupları ve pazar bilgileri detaylı biçimde sunulmuştur.

#### Çay Faaliyetleri

Ofçay olarak, geniş ürün yelpazemizle tüketicilerimizin farklı damak zevklerine ve tüketim alışkanlıklarına hitap ediyoruz. Üretim portföyümüzde dökme çay, demlik poşet çay, bardak poşet çay, bitki çayı, meyve çayı ve form çayı kategorilerinde toplam 136 farklı ürün çeşidi bulunmaktadır.

Demlik ve fincan poşet çay ürünlerimiz 1,5 gramdan 40 grama, dökme çay ürünlerimiz ise 100 gramdan 5.000 grama kadar değişen ambalaj seçenekleriyle üretilmektedir. Bu çeşitlilik hem perakende tüketiciler hem de kurumsal müşteriler için geniş bir ürün skalası sunmamıza olanak tanımaktadır.

Dökme – Ev dışı Tüketim (EDT): 37 çeşit ürün



Demlik Poşet Eko Demlik poşet: 54 çeşit ürün



Meyve Bitki: 29 çeşit ürün



Süzen Poşet Grubu: 16 çeşit ürün



Ofçay, söz konusu ürünlerin tüketicilere sunulmasında, hızlı tüketim malları perakendeciliği sektöründe organize kanallar olarak tanımlanan ve sektörün çoğunluğuna hakim hipermarket, süpermarket ve indirim marketlerinin birçoğu ile çalışmaktadır. Bunlar arasında BİM, Migros, Şok, A101, Carreforsa, Metro, File Market, Çağrı, Hakmar, Özkuruşlar Onur Özen ve benzeri ulusal ve yerel marketler yer almaktadır.

E - Ticarete ise Trendyol, Hepsiburada, Yemeksepeti, Getir, Avansas, Amazon gibi dijital platformalarda ürünler yer almaktadır.

Ayrıca geleneksel kanallar ile "HoReCa" olarak tanımlanan otel, restoran ve kafelere yapılan satışlar ise organize toptan marketler ve bayiler aracılığıyla dolaylı olarak yapılmaktadır.

Şirket, çay faaliyetlerini ulusal ve uluslararası standartlara uyum sağlayarak sürdürmekte ve bu çerçevede belgeler ve sertifikalar almaktadır. Şirket, Türk Standartları Enstitüsü'nden 07.01.2021 tarihli ve 0309521-TSE-01/02 belge numaralı, Türk Standartlarına Uygunluk Belgesi'ni almıştır. Bunun yanı sıra Şirket'in aldığı uluslararası sertifikalar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

No	Sertifika Veren Kurum	Standart Adı	Sertifika Adı	Sertifika No	Geçerlilik Süresi Bitimi
1	EKOİNSPEKT	Rainforest Alliance Sustainable Agriculture Standard	Rainforest Alliance	Ekoinspekt-Turkey RA 2020 2024/06	22.09.2026
2	AND	İSO 5001-2028	Enerji Yönetim Sistemi	T50001/72/2024	05.11.2025
3	TSE	İSO 22000-2018	Gıda Güvenliği Yönetim Sistemi	GY-605/13-R18	03.10.2025
4	TSE	TS OIC/SMIIC 1	Helal Uygunluk Belgesi	027329HG-01/02	19.12.2025
5	SGS	FSSC 22000 V6	Food Safety System Certification	TR24/00000032	26.05.2027
6	ORSER	ORGANİK TARIM MÜTEŞEBBİS	Organik Tarım Mütешеbbis	MSR-5142	07.11.2025
7	TSE	Türk Standartlarına Uygunluk TS 4600 İSO 3720 ( OFÇAY)	Türk Standartlarına Uygunluk Belgesi	027329-TSE-02/07	29.07.2025
8	TSE	Türk Standartlarına Uygunluk TS 12929 ( OFÇAY)	Türk Standartlarına Uygunluk Belgesi	027329-TSE-04/01	03.10.2025
9	TSE	Türk Standartlarına Uygunluk TSE K 30 ( OFÇAY)	Türk Standartlarına Uygunluk Belgesi	027329-TSEK-01/01	03.10.2025
10	TSE	Türk Standartlarına Uygunluk TS 4600 İSO 3720( ÇAMLICA FİLİZİ)	Türk Standartlarına Uygunluk Belgesi	027329-TSE-01/09	015.12.2025
11	TSE	Türk Standartlarına Uygunluk TS 12929 (ÇAMLICA FİLİZİ)	Türk Standartlarına Uygunluk Belgesi	027329-TSE 03/01	03.10.2025

### 1.3. Sektör

Devralan Şirket çay, kömür ve gübre sektörlerinde; devrolunan şirket çay sektöründe faaliyet göstermekte olup, anılan sektörlerle ilişkin ayrıntılı bilgilere aşağıda başlıklar halinde yer verilmektedir.

### 2.1. Çay Sektörü

Dünyada sudan sonra tüketilen ikinci içecek olan çay (Camellia sinensis), çaygiller (Theaceae) familyasından nemli iklimlerde yetişen, yaprak ve tomurcukları içecek maddesi üretmekte kullanılan endüstriyel tarım bitkisidir. Çay (Camellia sinensis) Theacea familyasından Camellia cinsine ait yaprak dökme ağacı bir bitkidir. Üç farklı şekilde elde edilen çay; yeşil çay, siyah çay ve oolong çay olarak bilinmektedir. Bunların yanı sıra, Camellia sinensis bitkisinin bazı varyetelerinin tomurcuk ve genç yapraklarından yapılan özel bir çay grubu olan beyaz çay da vardır.

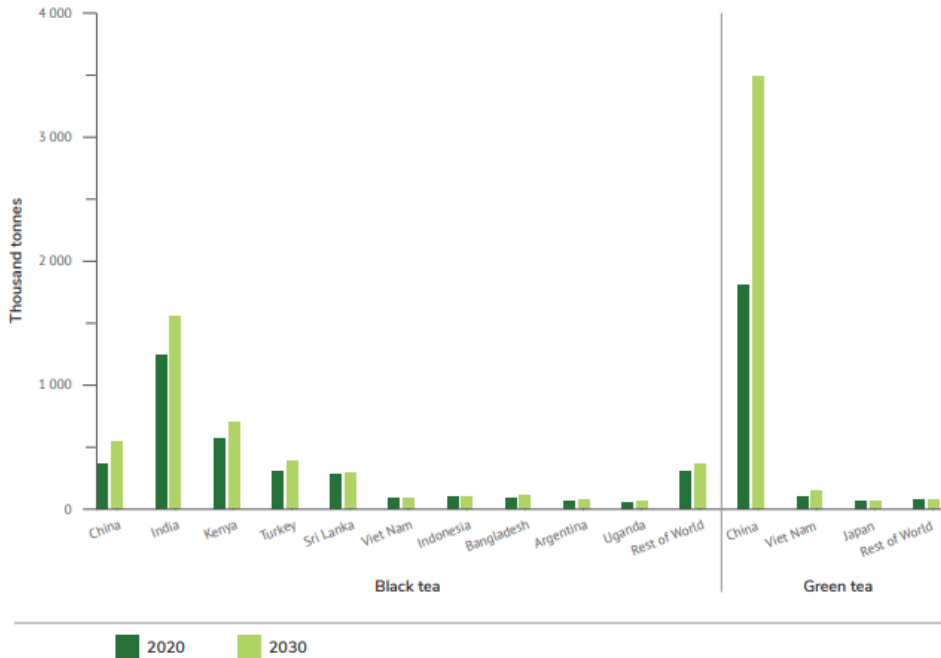
Çay tropikal bölgelerde ve iklim bakımından bol yağışlı ve sıcak alanlarda yetişmektedir. Bitkinin normal gelişebilmesi için toplam yıllık yağışın 2.000 mm'den az olmaması ve aylara göre yağış dağılımının düzenli bulunması gerekmektedir. Çay tarımında yetiştiricilik, genel olarak tohum ve çelikle çoğaltılan fidanlarla yapılmaktadır.

#### Dünyada Çayın Yeri:

Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü istatistiklerine göre Dünya'da kuru çay üretimi 2021 yılında 6.5 milyon ton olmuştur. (**Kaynak:** *International tea market: market situation, prospects and emerging issues (May 2022)*. Food and Agriculture Organization of The United Nations) (<https://www.fao.org/3/cc0238en/cc0238en.pdf>)

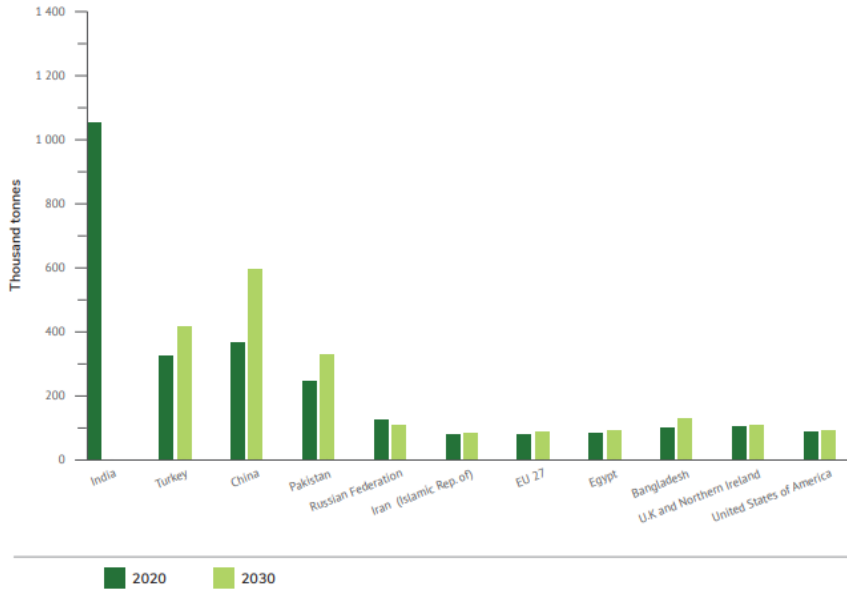
Türkiye, 2020 yılı verilerine göre, dünyada kuru siyah çay üretiminde Hindistan, Kenya ve Çin'den sonra 4. sırada yer almakta olup, 2030 yılında da sıralamadaki bu konumunun üretim miktarında beklenen artışla aynı kalması beklenmektedir. (**Kaynak:** *2023 Türk Çay Sektörü Güncel Durum Raporu*. Rize Ticaret Borsası.) (<https://www.rtb.org.tr/tr/cay-sektoru-raporlari>)

#### Üretimde Önemli Paya Sahip Ülkelerin Çay Üretimi



Türkiye, 2020 yılı verilerine göre, dünyada kuru siyah çay tüketiminde Hindistan ve Çin'den sonra 3. sırada yer almakta olup, 2030 yılında da sıralamadaki bu konumunun tüketim miktarında beklenen artışla aynı kalması beklenmektedir. (**Kaynak:** *International tea market: market situation, prospects and emerging issues (May 2022)*. Food and Agriculture Organization of The United Nations) (<https://www.fao.org/3/cc0238en/cc0238en.pdf>)

## Tüketimde Önemli Paya Sahip Ülkelerin Siyah Çay Tüketimi



## Türkiye’de Çayın Yeri

Doğu Karadeniz Bölgesi’nde küçük bir alanda yetiştirilen çay, ülke ekonomisine katkısının yanında temel içecek maddesi olarak da önem arz etmektedir. Çay tarımı Doğu Karadeniz Bölgesi’nde Gürcistan sınırından başlayarak Ordu’nun Fatsa ilçesine kadar uzanan kuşakta yapılmaktadır. Bu bölge mikro iklim özelliğini yansıtan dünyadaki en önemli çay yetiştirilen alan olarak kabul görmektedir. Çin, Hindistan, Sri Lanka gibi Asya ülkelerinde ekvatorial iklimin etkisiyle yıl boyu çay üretimi yapılmaktadır. Dört mevsimin yaşandığı ülkemizde ise; sıcaklık eksi seviyelere düşmekte, çay tarlaları yılın 6 ayı nadasta kalmaktadır.

Çay üretimi bölge ekonomisinde son derece önemli bir yer tutmaktadır. Bölge sanayisinin neredeyse tamamı çay tarımına dayanmaktadır. Ancak özel mülkiyete konu arazi sınırlı olduğu için çay üretimi küçük çapta aile üretimi şeklinde yapılmaktadır.

## Türkiye’de Yaş / Kuru Çay Üretimi

Doğu Karadeniz Bölgesi’nde yeni yapılan ölçümlerde 791.287 dekar alanda yaklaşık 205.118 üretici çay tarımı yapmaktadır. Yaş çay ürün rekoltesi son dört yılda ortalama 1.250 - 1.400 bin ton arasında değişirken 2022 yılında rekolte 1.269 bin tonun üzerine çıkmıştır. **(Kaynak: Bitkisel Ürün Denge Tabloları. Türkiye İstatistik Enstitüsü Kurumu (TÜİK) )**(<https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Bitkisel-Urun-Denge-Tabloları-2022-49456>)

Çay sektöründe üretim yapan 207 adet çay fabrikası bulunmaktadır. Bunların 47’si ÇAYKUR, 144’ü özel sektöre ait çay fabrikalarıdır. Bu fabrikaların 104’ü Rize’de, 26’sı Trabzon’da, 12’si Giresun’da ve 2’si ise Artvin’de bulunmaktadır.

2022 yılında 1.269.238.096 kg yaş çay işlenmiştir. Bu yaş çaydan 241.000 ton kuru çay elde edilmiştir. Üretilen yaş çayın %54,49’u özel sektör ve %45,50’si ÇAYKUR tarafından işlenmiştir.

Türkiye’de 2017-2023 döneminde yaş çay üretim ve tüketim miktarlarını gösteren ürün denge tablosu aşağıda yer almaktadır:

Piyasa Yılı	Üretim (Ton)	Kullanılabilir Üretim (Ton)	Yurt İçi Kullanım (Ton)	Yeterlilik Derecesi (%)
2017/'18	1.300.000	1.105.000	1.185.281	93,2
2018/'19	1.480.534	1.258.454	1.300.100	96,8
2019/'20	1.407.448	1.196.331	1.252.551	95,5
2020/'21	1.450.556	1.232.973	1.310.353	94,1
2021/'22	1.453.964	1.235.869	1.262.677	97,9
2022/'23	1.269.546	1.079.114	1.102.414	97,9

**Kaynak:** Bitkisel Ürün Denge Tabloları. Türkiye İstatistik Enstitüsü Kurumu (TÜİK) (<https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Bitkisel-Urun-Denge-Tabloları-2022-49456>)

Tüketicilerin kullandığı paketlenmiş kuru çay alt işlemlerden geçmekle birlikte temel olarak iki aşamada nihai halini almaktadır. İlk aşamada yaş çay, çay bahçelerinde üretilip hasat edilmekte, ikinci aşamada ise üretilen yaş çay belirli işlemlerden geçirilerek perakende düzeyde satılmaktadır. Yaş çaydan kuru çay elde etme sürecinde verim ortalama %20 civarında olup, her 5 kg yaş çaydan 1 kg kuru çay elde edilmektedir.

2018 - 2023 dönemi ÇAYKUR ve özel sektör tarafından alınan toplam yaş çay alımları aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Yıllar	Satın Alınan Yaş Çay Miktarı				Toplam (Bin Ton)
	ÇAYKUR		Özel Sektör		
	(Bin Ton)	%	(Bin Ton)	%	
2018	648	44,4	811	55,6	1.460
2019	795	55,3	642	44,7	1.437
2020	752	52,1	693	47,9	1.445
2021	860	59,1	595	40,9	1.456
2022	582	45,9	687	54,1	1.269
2023	592	43,6	764	56,4	1.356

**Kaynak:** Bitkisel Ürün Denge Tabloları. Türkiye İstatistik Enstitüsü Kurumu (TÜİK) (<https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Bitkisel-Urun-Denge-Tabloları-2022-49456>)

2018 - 2023 dönemi toplam kuru çay üretimi aşağıda yer almaktadır:

Yıl	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Kuru Çay (Bin Ton)	297	275	280	287	241	270

**Kaynak:** Bitkisel Ürün Denge Tabloları. Türkiye İstatistik Enstitüsü Kurumu (TÜİK) (<https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Bitkisel-Urun-Denge-Tabloları-2022-49456>)

Yukarıdaki tablolardan görüldüğü üzere 2023 yılında 1.356 ton yaş çay işlenmiş ve bu yaş çaydan 270 ton kuru çay elde edilmiştir. Üretilen yaş çayın %56,4'ü özel sektör ve %43,6'sı ÇAYKUR tarafından işlenmiştir.

## 2.2. Kömür Sektörü

Kömür bitki kalıntıları ile inorganik minerallerin yüksek basınç ve sıcaklığa maruz kalarak sıkışması ve katılaşması neticesinde oluşan organik ve inorganik bileşenlerden meydana gelen tortul bir kayadır. Kömürün dünya genelinde yaygın ve büyük miktarlarda bulunması, yaygın tüketim alanlarına sahip olması, artan enerji talebini karşılamak için emniyetli ve ekonomik fosil yakıt olması kömürün önemini artırmakta ve uluslararası piyasada büyük miktarlarda ticarete konu olan kaynak konumunu korumaktadır.

Kömürlerin sınıflandırılması kömürleşme derecesine göre düşük ranklı kömürler (1-linyit, 2-alt bitümlü kömür) ve yüksek ranklı kömürler (3-bitümlü kömür ve 4-antrasit) şeklinde sınıflandırıldığı gibi ilk ikisine kahverengi ve diğer ikisine de siyah kömürler denilmiştir. Son yıllarda kömürün sınıflandırmasında en yaygın kullanılan sınıflandırma ASTM sınıflandırması olup kimyasal analiz ve ısı değeri (kalori) esas alınarak yapılmaktadır.

## Dünyada Kömür Sektörü

1971 yılında enerji tüketiminin %47,2'si petrolden, %28,6'sı kömürden, %17,4'ü doğalgazdan, %6,1'i hidrolikten, %0,5'i nükleer enerjiden ve %0,2'si yenilenebilir enerjiden karşılanmıştır. 2021 yılına gelindiğinde ise enerji tüketiminin kaynaklara dağılımında yine en büyük pay %30,95 ile petrolün olmuş, kömür %26,90 ile az bir farkla petrolden sonra yer almış; doğalgazın payı %24,42 düzeyine çıkarken, hidrolik enerjinin payı %6,76, nükleer enerjinin payı ise 4,25 olmuştur. Ayrıca son 20 yılda enerji tüketiminde petrolün payında %18, doğalgazın payında %66, kömürün payında %60, hidrolik enerjinin payında %48 artış yaşanırken nükleer enerjinin payında ise %6 azalma yaşanmıştır. Yenilenebilir enerjinin miktarında ise %1233 artış yaşanmıştır.

(Kaynak: 2021 Kömür [Linyit] Sektör Raporu (Ankara, 2022). Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu Genel Müdürlüğü. (<https://webim.tki.gov.tr/file/1ba14009-3aea-4026-b24b-99a7183e57f9?download>))

Dünya kömür üretimi son 35 yılda yaklaşık iki katına yakın artmıştır. Kömür üretimindeki artış, büyük ölçüde başta Çin olmak üzere Asya-Pasifik bölgesindeki elektrik enerjisi talebinden kaynaklanmaktadır. Örneğin son 35 yılda

Avrupa'da elektrik enerjisindeki üretim yaklaşık %37 artarken, aynı dönem içerisinde Asya Pasifik bölgesindeki elektrik enerjisindeki üretim artışı %670 olarak gerçekleşmiş olup en yoğun olarak kullanılan kaynak ise kömür olmuştur.

1999 yılından 2013 yılına kadar, yani 14 yıl boyunca kesintisiz artan küresel kömür üretimi 2016 yılında 7.293 milyon ton düzeyine gerilemiştir. 2017 yılında ise %3,45 oranında artarak 7.545 milyon tona, 2019 yılında da 7.960 milyon ton'a yükselmiştir. Covid-19 öncesi 2019 yılında 7,96 milyar ton olan dünya kömür üretimi, 2020 yılında 7,59 milyar tona gerilemiş olup 2021 yılında ise 7,89 milyar tona yükselmiştir. Kömür piyasaları 2022 yılında ise, geleneksel ticaret akışlarının kesintiye uğraması, fiyatların hızla artması ve talebin %1,2 artması ile tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

2021 yılı Dünya kömür üretiminin %50.2'sini (3.942 milyon ton) tek başına Çin gerçekleştirmiştir. Hindistan'ın payı %10 (805 milyon ton); Endonezya'nın payı %7,2 (569 milyon ton) ve ABD'nin payı ise %6.7 (524 milyon ton) oranındadır. Bu ülkeleri; Avustralya (470 milyon ton) ve Rusya Federasyonu (437 milyon ton) izlemektedir.

Dünya linyit üretimi 2020 yılında yaşadığı keskin düşüşten sonra 2021 yılında toparlanmaya başlamış ve 693 milyon ton seviyelerine yükselmiştir (Şekil 12). Bu sınıftaki kömürlerin üretimi 1980'li yıllar boyunca önemli oranda artış göstermekle beraber neredeyse 20 yılı aşkın bir süredir aynı düzeyde kalmıştır. 2012 yılından sonra ise hemen her ülkede linyit üretimleri gerilemiştir.

2021 yılı dünya linyit üretiminde en büyük pay Almanya, Rusya ve Türkiye'nin olmuştur. 2021 yılında Almanya'nın üretimi 126,26 milyon ton, Rusya'nın üretimi 77,02 milyon ton iken ülkemizin üretimi 84,53 milyon ton olarak gözükmektedir.

Dünya kömür ticareti, 2019 yılında ulaştığı 1445 milyon tonluk rekor hacimden sonra yaşanan Covid-19 salgını etkisi ile 2020 yılında 1298 milyon ton seviyelerine düşmüştür. Covid-19 salgınının etkilerinin yavaş yavaş toparlanmaya başlaması ile 2021 yılında kömür ticaret hacmi 1333 milyon ton düzeyine çıkmıştır. 2021 yılında termik kömür ticareti bir önceki yıla göre %1,6 artarken, metalurjik (met) kömür ticaret hacimleri ise %2,3 oranında azalış göstermiştir. 2021 yılında ticareti yapılan kömürün büyük çoğunluğu (%93) deniz yoluyla taşınmıştır.

Avrupa, küresel kömür ithalatının %79'unu oluşturan Asya Pasifik dışındaki en büyük ithalatçı konumuna gelmiştir. Endonezya, 2021 yılında ihracatını yaklaşık %7 oranında artırarak 436 Mt'a çıkarmış olup dünyanın en büyük kömür ihracatçısı konumunu korumuştur. 2016 yılı öncesinde liderliği elinde bulunduran Avustralya, bir önceki yıla göre ihracattaki 5 Mt'luk düşüğe rağmen, toplam 370 Mt ile ikinci en büyük ihracatçı olmaya devam etmiştir. Diğer önemli kömür ihracatçıları arasında, Rusya, ABD, Güney Afrika Cumhuriyeti ve Kolombiya bulunmaktadır.

İthalatta ise önceki yıllarda olduğu gibi 2021 yılında da Çin liderliğini sürdürmektedir. Çin ithalatını bir önceki yıla göre yaklaşık %7 arttırarak 337 Mt'a çıkartmıştır. Çin Avustralya ile yaşadıkları anlaşmazlık nedeniyle, Avustralya'dan yaptığı ithalatı büyük ölçüde azaltmış ve bunun yerine Endonezya ve Rusya'dan tedarik etmiştir. Çin'in ardından en çok ithalat yapan ikinci ülke ise Hindistan'dır. 2021 yılında Hindistan'ın ithalatı bir önceki yıla göre %6 düşüşle 207 Mt olarak gerçekleşmiştir. Hindistan'ın ardından, 2021 yılında kömür ithalatında üçüncü ülke 173 Mt ile Japonya olmuştur. Dünya kömür ithalatının %52'si bu 3 ülke tarafından yapılmaktadır. Diğer önemli ithalatçı ülkeler; Japonya, Güney Kore, Taipei (Çin), Almanya ve Türkiye'dir. Japonya ve Güney Kore gibi gelişmiş ülkeler, yüksek kalorili kömür ithalatı yaparak, kömür gazlaştırma / sıvılaştırma yoluyla katma değeri yüksek ürünler (petrokimyasallar, dizel, uçak yakıtı vs.) elde etmektedirler.

(Kaynak: 2021 Kömür [Linyit] Sektör Raporu (Ankara, 2022). Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu Genel Müdürlüğü. (<https://webim.tki.gov.tr/file/1ba14009-3aea-4026-b24b-99a7183e57f9?download>))

### Türkiye'de Kömürün Yeri

Ülkemiz birincil enerji arzında ortalama yıllık artış oranı son 10 yılda %3,52 düzeyindedir. 2021 yılında ülkemiz birincil enerji arzı bir önceki yıla göre %8,33 artarak 159,432 mtep olmuştur. Bu arzın kaynaklara dağılımında ilk sırayı 49,23 mtep ile doğalgaz alırken; 43,98 mtep ile ham petrol ve petrol ürünleri ikinci sırada; 41,57 mtep ile kömür (Taşkömürü, Linyit, Asfaltit, Kok) ise üçüncü sırada yer almıştır. Birincil enerji arzının kaynaklara dağılımında yıllar içerisinde önemli değişiklikler söz konusudur. 1971 yılında arzın %46'sı petrol, %29'u biyo enerji ve atıklardan ve %24'ü yerli kömürden (liniyit, taşkömürü ve asfaltit) karşılanırken 2021 yılına gelindiğinde en büyük pay %30,9 ile doğalgazın olmuş, petrol %27,6 ile doğalgazdan sonra yer almış; yerli kömür %11,1 ve biyo enerji ve atıklar da %2,6 düzeyine gerilemiştir. İthal kömürün (taşkömürü ve kok) ise birincil enerji arzındaki payı

%,14,8 olmuştur. Burada dikkat çekici olan durum ise rüzgâr, güneş ve jeotermal paylarının ülkemiz birincil enerji arzındaki payının her geçen yıl giderek artmasıdır.

Ülkemizdeki enerji arzının yerli kaynaklardan karşılama oranı 2019 yılında %31,1, 2020 yılında %29,9 iken 2021 yılında yerli enerji kaynakların birincil enerji arzındaki payı %29,3'e gerilemiş olup, ithal kaynakların payı %70,7 olarak gerçekleşmiştir. Yerli enerji kaynakları bakımından ülkemizde 2021 yılı sonu itibarıyla Türkiye'nin birincil enerji üretimi 46,72 mtep olarak gerçekleşmiş olup bir önceki yıla göre %6.02 oranında artış yaşanmıştır. Yerli üretimin kaynaklara dağılımında; 17,86 mtep ile kömür ilk sırayı alırken, bunu 11,23 mtep ile jeotermal, 4,81 mtep ile hidrolik, 4,76 mtep ile rüzgâr ve güneş gibi yenilenebilir enerji kaynakları, 4,1 mtep ile biyoenerji ve atıklar 3,61 mtep ile petrol izlemektedir.

(Kaynak: 2021 Kömür [Linyit] Sektör Raporu (Ankara, 2022). Türkiye Kömür İşletmeleri Kurumu Genel Müdürlüğü. (<https://webim.tki.gov.tr/file/1ba14009-3aea-4026-b24b-99a7183e57f9?download>))

Türkiye'de 2018 - 2022 dönemi kömür - linyit üretimi ve ithalatı aşağıdaki şekildedir:

	Yıl / Ton	2018	2019	2020	2021	2022
Taşkömürü	Üretim (Satılabilir)	1.118.962	1.215.014	1.077.124	1.236.269	1.407.113
	İthalat	37.083.337	36.056.030	38.723.315	36.189.771	34.714.731
Linyit*	Üretim (Satılabilir)	80.799.500	80.817.337	63.297.017	72.815.051	80.928.798
	İthalat	-	-	-	-	-
Taşkömürü Koku	Üretim (Satılabilir)	4.529.539	4.455.386	4.422.574	4.622.938	4.789.654
	İthalat	782.398	638.592	652.894	1.076.255	1.200.438

\*Linyit kömür miktarına asfaltit kömürü de dahil edilmiştir.

(Kaynak: Katı Yakıtların Üretim İthalat İhracat Teslimat ve Stok Değişim Miktarları. Türkiye İstatistik Enstitüsü Kurumu (TÜİK). (<https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Kati-Yakitlar-Aralik-2022-49693>))

Türkiye'nin kömür ithalatı son 10 yılda iki katına yakın artış göstermiş ve yukarıdaki tabloda da görüldüğü üzere 2020'de 40 milyon ton düzeyine yükselmiştir. Küresel kömür ithalatının yüzde 2,7'sini Türkiye yapmaktadır ve kömür ithalatında dünyada yedinci sırada bulunmaktadır.

(Kaynak: Kömür 2022, Dünya ve Türkiye. Enerji Günlüğü Özel Yayını-1) (<https://www.enerjiqunlugu.net/d/file/komur-2022-final10yilozel.pdf>)

Türkiye 2021'de en yüksek ithalatları her birinden 14,4 milyon ton olmak üzere Kolombiya ve Rusya'dan yapmıştır. Bu ülkeleri 5,2 milyon ton ile Avustralya ve 800 bin ton ile ABD izlemektedir. Türkiye'nin kömür ithalat tutarı 2021'de 4,2 milyar dolar düzeyindedir. Bu verilere göre, 2021 yılında, kömür hem miktar hem de değer olarak maden ithalatında ilk on maden arasında 1. sırada yer almıştır.

(Kaynak: Madencilik Sektörüne Ait Temel Ekonomik Göstergeler 2021 (Haziran, 2022). MTA Genel Müdürlüğü, Fizibilite Etüdüleri Daire Başkanlığı.) (<https://www.mta.gov.tr/v3.0/sayfalar/bilgi-merkezi/maden-serisi/img/TEG2021.pdf>)

Türkiye'de 2022 yılında üretilen ve ithal edilen kömür ve linyitin teslimat yerlerine göre dağılımı aşağıdaki şekildedir:

Teslimat Yeri	Taşkömürü (Ton)	Oran (%)	Linyit <sup>1</sup> (Ton)	Oran (%)	Taşkömürü Koku (Ton)	Oran (%)
Termik Santral	21.169.562	60	66.069.737	84	5.260.416	94
Kok Tesisleri	5.700.407	16	-	-	-	-

Demir - Çelik Sanayi	1.069.695	3	-	-	-	-
Sanayi (Demir - Çelik Hariç) <sup>2</sup>	3.784.934	11	8.834.255	11	c	-
Diğer <sup>3</sup>	3.401.787	10	4.185.531	5	c	-
<b>Toplam Teslimat</b>	<b>35.126.385</b>	<b>100</b>	<b>79.089.523</b>	<b>100</b>	<b>5.600.860</b>	<b>100</b>

1. Linyit kömürü miktarına asfaltit kömürü de dahil edilmiştir.

2. Sanayi (demir-çelik sanayi hariç) teslimatına briketleme tesislerine yapılan teslimatlar da dahil edilmiştir.

3. Konut, hizmet vb. sektörlere yapılan teslimatlar ile girişimin büro, lojman vb. alanlarını ısıtmak için kullandığı iç tüketimleri içermektedir.

c. Gizli veri

(Kaynak: Katı Yakıtların Teslimat Yerlerine Göre Dağılımı. Türkiye İstatistik Enstitüsü Kurumu.)

(<https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Kati-Yakitlar-Aralik-2022-49693>)

### 2.3. Gübre Sektörü

Gübre sektörü, gübre ve ara maddeleri üretimi ile gübre, hammadde ve ara maddeleri ithalatı ve ihracatı, gübre pazarlaması, kullanımı ile eğitim, idari ve teknik hizmetleri faaliyetlerini kapsamaktadır.

#### Türkiye’de Gübre Sektörü

Türkiye’de tarımın en önemli girdilerinden biri gübredir. Usulüne uygun olarak yapılan gübrelemenin bitkisel üretimdeki artışa etkisi %50 - 75 arasında olup, bazı ürünlerde bu etki %100’e kadar çıkabilmektedir. Bu nedenle gübre sektörü tarımsal üretim, gıda maddeleri fiyatları ve ülke ekonomisi üzerinde önemli bir etkiye sahiptir.

**Kaynak:** Gübre Sektör Politika Belgesi 2018-2022 (2018). Tarımsal Araştırmalar ve Politikalar Genel Müdürlüğü. (<https://www.tarimorman.gov.tr/TAGEM/Belgeler/yayin/G%C3%BCbre%20Sekt%C3%B6r%20Politika%20Belgesi%202018-2022.pdf>)

Türkiye’de çeşitli bölgelerde yapılmış analizler sonucunda, ülke topraklarının %75’ten fazlasında organik madde ve azot miktarı az bulunmuştur. Bu eksiklik özellikle gübre kullanımının ülkemizdeki önemini arttırmıştır.

**Kaynak:** 26.11.2020 tarihli ve 20-51/718-317 sayılı Rekabet Kurulu Kararı. (<https://www.rekabet.gov.tr/Karar?kararId=c0bb3a9c-4132-42ce-a4d5-424c6f5ffe3b>)

Tarım topraklarının verimliliği ve sürekliliğinin sağlanması çeşitli şekillerde topraktan kaybolan bitki besin elementlerinin toprağa geri verilmesi ile mümkündür. Genel olarak bitkilerin ihtiyaç duyduğu temel bitki besin maddeleri Azot (N), Fosfor (P<sub>2</sub>O<sub>5</sub>) ve Potasyum (K<sub>2</sub>O) elementleridir.

Gübreler, genel olarak kimyasal ve organik gübreler olarak iki sınıfa ayrılmaktadır:

- Kimyevi gübreler; üç temel bitki besin elementlerini bitkinin alabileceği formda ve yüksek konsantrasyonlarda ihtiva eden ve besin elementi eksikliklerinin kısa sürede daha kolay, daha az işçilik ve masrafla karşılanmasını sağlayan gübrelerdir.
- Organik gübreler; bitki besin elementi içerikleri kimyasal gübrelerle oranla oldukça düşük ve genel olarak bitkinin alabileceği formda olmadığından bitkilerin besin elementi ihtiyacını karşılamaktan ziyade toprak düzenleyici olarak kullanılmaktadırlar.

**Kaynak:** Gübre İstatistikleri Metaverisi. T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı.

(<https://www.tarimorman.gov.tr/Konular/Bitkisel-Uretim/Bitki-Besleme-ve-Tarimsal-Teknolojiler/Bitki-Besleme-Istatistikleri>)

Kimyasal gübre üretimi için gerekli olan hammadde kaynakları temel olarak doğalgaz, fosfat kayası ve potasyum tuzlarıdır. Taban ve nitratlı gübrelerde kullanılan kireç taşı, kil ve dolomit haricinde gübre üretiminde kullanılan söz konusu ana girdilerin kaynaklarının ülkemizde bulunmamasından ötürü, gübre hammaddelerinin yaklaşık %95’i yurt dışından ithal edilmektedir. Mamül gübrenin ise 1 / 3’ü ithal edilmektedir.

Azotlu gübrelerin hammaddesi olan doğalgaz, yurt içinde çıkarılan miktarı bakımından, ülke tüketiminin yalnızca sınırlı bir kısmını karşılayabilmektedir. Taban gübrelerinin hammaddesi olan fosfat ise, benzer şekilde Mardin Mazıdağı'nda bulunan sınırlı rezervler dışında, ülkemizde oldukça kısıtlı miktarda bulunmaktadır.

Türkiye'de gübre sektörünün genel durumu dikkate alındığında, yıllara göre artış eğiliminde olan üretimin tüketimi karşılayamadığı ve ihtiyacın ithalat yoluyla karşılandığı hususu dikkat çekmektedir. Türkiye'de gübre tüketimi; iklime, yetiştirilen bitki türlerine, münavebe durumuna, sulama imkânları ile dünyada ve Türkiye'deki ekonomik gelişmelere bağlı olarak yıldan yıla az da olsa değişiklik arz etmektedir.

Tüm dünyada olduğu gibi gübre sektörü ile ilgili resmi veriler ve kayıtlar söz konusu olduğunda kimyasal gübrelere ait verilere ulaşılmakta ancak organik gübrelere ilgili sağlıklı verilere ulaşılamamaktadır.

**Kaynak:** 26.11.2020 tarihli ve 20-51/718-317 sayılı Rekabet Kurulu Kararı.

<https://www.rekabet.gov.tr/Karar?kararId=c0bb3a9c-4132-42ce-a4d5-424c6f5ffe3b>

Aşağıdaki tabloda, Türkiye'de 2019 - 2023 döneminde kimyevi gübre üretim ve tüketim miktarlarına ilişkin veriler yer almaktadır:

Yıl	2019	2020	2021	2022	2023
Tüketim (Bin Ton)	6.088	7.143	6.480	5.903	7.031
Üretim (Bin Ton)	4.661	6.547	6.335	5.164	4.450
Karşılama Oranı	%77	%92	%98	%87	%63

**(Kaynak: Yıllar Bazında Kimyevi Gübre Tüketim ve Üretim İstatistikleri. T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı.)**

<https://www.tarimorman.gov.tr/Konular/Bitkisel-Uretim/Bitki-Besleme-ve-Tarimsal-Teknolojiler/Bitki-Besleme-Istatistikleri>

### Şirket'in Gübre Sektöründeki Yeri

Ülkemizde en büyük üretici / ithalatçı işletmeler TOROS, İGSAŞ, BAĞFAŞ, EGE, GEMLİK ve GÜBRETAS firmaları olup, piyasanın yaklaşık %80'ini temsil etmektedirler. (Kaynak: T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı, Gübre Sektör Politika Belgesi 2018-2022,2018)

Kimyevi gübre alım satım faaliyetlerine 2020 yılında başlayan Efor Gübre Madencilik;

- 2021 yılında 9.436 ton kimyevi gübre satışından, 476.521.237 TL tutarında net satış hasılatı,
- 2022 yılında 80.892 ton kimyevi gübre satışından, 1.241.458.418 TL tutarında net satış hasılatı ve
- 2023 yılında 59.259 ton kimyevi gübre satışından, 668.869.763 TL tutarında net satış hasılatı
- 2024 yılında 88.368 ton kimyevi gübre satışından, 1.128.935.454,24 TL tutarında net satış hasılatı
- 2025 yılında 219.254 ton kimyevi gübre satışından, 2.349.382.420 TL tutarında net satış hasılatı elde edilmiştir.

Türkiye'de;

- 2021 yılında;

-“Amonyum Sülfat” cinsi gübre 660.943 ton miktarında tüketilmiştir. Söz konusu tüketimin %7'sine karşılık gelen 45.773 ton Efor Gübre Madencilik tarafından karşılanmıştır.

-Doğu Karadeniz Bölgesi'nde 184.881 ton “Kalsiyum Amonyum Nitrat (%26 N)” ve “25-5-10” cinsi kimyevi gübre tüketilmiştir. Söz konusu tüketimin %20'sine karşılık gelen 36.244 ton Efor Gübre Madencilik tarafından karşılanmıştır.

- 2022 yılında;

-“Amonyum Sülfat” cinsi gübre 629.166 ton miktarında tüketilmiştir. Söz konusu tüketimin %9'una karşılık gelen 55.683 ton Efor Gübre Madencilik tarafından karşılanmıştır.

-“25-5-10” cinsi gübre 39.961 ton miktarında tüketilmiştir. Söz konusu tüketimin %33’ne karşılık gelen 13.016 ton Efor Gübre Madencilik tarafından karşılanmıştır.

-Doğu Karadeniz Bölgesi’nde 115.682 ton “Kalsiyum Amonyum Nitrat (%26 N)” ve “25-5-10” cinsi kimyevi gübre tüketilmiştir. Söz konusu tüketimin %6’sına karşılık gelen 6.417 ton Efor Gübre Madencilik tarafından karşılanmıştır.

- 2023 yılında;
  - “Amonyum Sülfat” cinsi gübre 786.104 ton miktarında tüketilmiştir. Söz konusu tüketimin %3’ne karşılık gelen 21.453 ton Efor Gübre Madencilik tarafından karşılanmıştır.
  - “25-5-10” cinsi gübre 61.918 ton miktarında tüketilmiştir. Söz konusu tüketimin %26’sına karşılık gelen 16.092 ton Efor Gübre Madencilik tarafından karşılanmıştır.

Doğu Karadeniz Bölgesi’nde 173.257 ton “Kalsiyum Amonyum Nitrat (%26 N)” ve “25-5-10” cinsi kimyevi gübre tüketilmiştir. Söz konusu tüketimin %13’ne karşılık gelen 22.207 ton Efor Gübre Madencilik tarafından karşılanmıştır.

*(Kaynak: Bitki Besleme İstatistikleri ([www.tarimorman.gov.tr](http://www.tarimorman.gov.tr)))*

## 2. Mali Veriler

### 2.1. Efor Yatırım Gelir Tablosu - TFRS

KGK'nın 23 Kasım 2023 tarihinde yayımladığı Bağımsız Denetime Tabi Şirketlerin Finansal Tablolarının Enflasyona Göre Düzeltilmesi Hakkında Duyuru kapsamında TFRS'yi uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının TMS 29'da yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerektiği belirtilmiştir. Bununla birlikte, SPK'nın 28 Aralık 2023 tarihli ve 81/1820 sayılı kararı uyarınca, TFRS'yi uygulayan finansal raporlama düzenlemelerine tabi ihraççılar ile sermaye piyasası kurumlarının, 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla sona eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal raporlarından başlamak üzere TMS 29 hükümlerini uygulamak suretiyle enflasyon muhasebesi uygulamasına karar verilmiştir.

Efor Yatırım'ın TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren gelir tabloları aşağıda yer almakta olup TL'nin 31.12.2025 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmektedir.

Efor Yatırım Gelir Tablosu, TMS/TFRS, Milyon TL	2024/12	2025/12
<b>Brüt Satışlar</b>	<b>8.965,53</b>	<b>12.662,93</b>
<b>Satışlardan İndirimler (-)</b>	<b>-152,88</b>	<b>-328,19</b>
<i>Satıştan İadeler (-)</i>	<i>-99,99</i>	<i>-112,07</i>
<i>Satış İskontoları (-)</i>	<i>-52,89</i>	<i>-186,89</i>
<i>Diğer İndirimler (-)</i>	<i>0,00</i>	<i>-29,23</i>
<b>Hasılat</b>	<b>8.812,65</b>	<b>12.334,74</b>
<i>Yıllık Değişim</i>	<i>-10,0%</i>	<i>40,0%</i>
<b>Satışların Maliyeti</b>	<b>-7.203,83</b>	<b>-10.062,94</b>
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>1.608,82</b>	<b>2.271,80</b>
<i>Yıllık Değişim</i>	<i>1,5%</i>	<i>41,2%</i>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>18,3%</i>	<i>18,4%</i>
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>1.608,82</b>	<b>2.271,80</b>
<i>Yıllık Değişim</i>	<i>1,5%</i>	<i>41,2%</i>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>18,3%</i>	<i>18,4%</i>
<b>Faaliyet Giderleri (-)</b>	<b>-492,36</b>	<b>-623,04</b>
<i>Yıllık Değişim</i>	<i>24,2%</i>	<i>26,5%</i>
<i>Gelire Oranı</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,1%</i>
<b>Genel Yönetim Giderleri</b>	<b>-303,87</b>	<b>-285,82</b>
<i>Yıllık Değişim</i>	<i>61,0%</i>	<i>-5,9%</i>
<i>Gelire Oranı</i>	<i>3,4%</i>	<i>2,3%</i>
<b>Pazarlama Giderleri</b>	<b>-188,49</b>	<b>-337,22</b>
<i>Yıllık Değişim</i>	<i>-9,2%</i>	<i>78,9%</i>
<i>Gelire Oranı</i>	<i>2,1%</i>	<i>2,7%</i>
<b>Net Esas Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>1.116,46</b>	<b>1.648,76</b>
<i>Yıllık Değişim</i>	<i>-6,0%</i>	<i>47,7%</i>
<i>Gelire Oranı</i>	<i>12,7%</i>	<i>13,4%</i>
<b>Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler</b>	<b>238,02</b>	<b>472,56</b>
<b>Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler</b>	<b>-302,44</b>	<b>-1.066,18</b>
<b>Esas Faaliyet Karı (Zararı)</b>	<b>1.052,04</b>	<b>1.055,14</b>
<i>Yıllık Değişim</i>	<i>-19,4%</i>	<i>0,3%</i>
<i>Gelire Oranı</i>	<i>11,9%</i>	<i>8,6%</i>
<b>Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler</b>	<b>45,79</b>	<b>23,57</b>
<b>Yatırım Faaliyetlerinden Giderler</b>	<b>-14,64</b>	<b>-3,71</b>
<b>Tfrs 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) Ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri (-)</b>	<b>7,74</b>	<b>-2,71</b>
<b>Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)</b>	<b>1.075,45</b>	<b>1.077,70</b>
<b>Finansman Gelirleri</b>	<b>145,62</b>	<b>89,70</b>
<b>Finansman Giderleri</b>	<b>-686,82</b>	<b>-958,52</b>
<b>Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)</b>	<b>-169,37</b>	<b>-87,41</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)</b>	<b>364,87</b>	<b>121,48</b>
<i>Yıllık Değişim</i>	<i>-64,0%</i>	<i>-66,7%</i>

Efor Yatırım Gelir Tablosu, TMS/TFRS, Milyon TL	2024/12	2025/12
<b>Gelire Oranı</b>	<b>4,1%</b>	<b>1,0%</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri</b>	<b>212,54</b>	<b>-119,23</b>
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-3,34	-17,69
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	215,87	-101,54
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)</b>	<b>577,41</b>	<b>2,25</b>
<b>Yıllık Değişim</b>	<b>-37,5%</b>	<b>-99,6%</b>
<b>Gelire Oranı</b>	<b>6,6%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Dönem Karı (Zararı)</b>	<b>577,41</b>	<b>2,25</b>
Ana Ortaklık Payları	577,41	2,25
<b>Amortisman Giderleri , İtfa Ve Tükenme Payları</b>	<b>100,36</b>	<b>140,83</b>
<b>FAVÖK1</b>	<b>1.216,82</b>	<b>1.789,60</b>
<b>Yıllık Değişim</b>	<b>-3,0%</b>	<b>47,1%</b>
<b>Gelire Oranı</b>	<b>13,8%</b>	<b>14,5%</b>

## 2.2. Efor Yatırım Bilanço - TFRS

Efor Yatırım'ın TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren bilançosu aşağıda yer almakta olup TL'nin 31.12.2025 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmiştir.

Efor Yatırım Bilanço, TMS/TFRS, Milyon TL	2024/12	2025/12
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>6.787,94</b>	<b>7.502,91</b>
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	<b>567,39</b>	<b>1.227,40</b>
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>1.611,55</b>	<b>1.500,52</b>
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	41,24	5,17
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	1.570,31	1.495,35
<b>Diğer Alacaklar</b>	<b>24,65</b>	<b>21,46</b>
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0,00	0,00
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	24,65	21,46
<b>Stoklar</b>	<b>3.445,72</b>	<b>3.898,24</b>
<b>Peşin Ödenmiş Giderler</b>	<b>886,68</b>	<b>559,62</b>
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	0,00	0,00
<b>Diğer Dönen Varlıklar</b>	<b>251,95</b>	<b>295,68</b>
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>4.412,22</b>	<b>4.043,23</b>
<b>Diğer Alacaklar</b>	<b>2,14</b>	<b>0,79</b>
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0,00	0,00
<b>Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller</b>	<b>1.102,59</b>	<b>266,75</b>
<b>Maddi Duran Varlıklar</b>	<b>3.112,30</b>	<b>3.665,79</b>
<b>Kullanım Hakkı Varlıkları</b>	<b>54,73</b>	<b>56,01</b>
<b>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</b>	<b>13,91</b>	<b>39,39</b>
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,00	0,00
<b>Peşin Ödenmiş Giderler</b>	<b>48,61</b>	<b>14,49</b>
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	0,00	0,00
<b>Ertelenmiş Vergi Varlığı</b>	<b>77,95</b>	<b>0,00</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>11.200,16</b>	<b>11.546,14</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>5.571,21</b>	<b>6.543,56</b>
<b>Kısa Vadeli Borçlanmalar</b>	<b>1.787,82</b>	<b>1.057,99</b>
İlişkili Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.697,81	925,34
İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	90,01	132,65
<b>Ticari Borçlar</b>	<b>2.957,30</b>	<b>5.126,86</b>
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0,44	523,94
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	2.956,86	4.602,92
<b>Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar</b>	<b>35,28</b>	<b>30,16</b>
<b>Diğer Borçlar</b>	<b>147,26</b>	<b>179,10</b>
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0,00	114,49
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	147,26	64,61
<b>Ertelenmiş Gelirler</b>	<b>641,43</b>	<b>64,68</b>

Efor Yatırım Bilanço, TMS/TFRS, Milyon TL	2024/12	2025/12
<i>İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)</i>	0,44	0,00
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	640,99	64,67
<b>Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü</b>	<b>0,00</b>	<b>8,67</b>
<b>Kısa Vadeli Karşılıklar</b>	<b>1,94</b>	<b>10,68</b>
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	1,94	7,26
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	0,00	3,42
<b>Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>0,18</b>	<b>65,43</b>
<b>TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>519,14</b>	<b>391,73</b>
<b>Uzun Vadeli Borçlanmalar</b>	<b>501,47</b>	<b>343,38</b>
<i>İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar</i>	475,94	322,97
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar</i>	25,53	20,41
<b>Diğer Finansal Yükümlülükler</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)</b>	<b>1,08</b>	<b>0,15</b>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)</i>	1,08	0,15
<b>Uzun Vadeli Karşılıklar</b>	<b>16,59</b>	<b>33,38</b>
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	13,11	29,49
<i>Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	3,48	3,89
<b>Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü</b>	<b>0,00</b>	<b>14,82</b>
<b>TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>6.090,35</b>	<b>6.935,29</b>
<b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>5.109,81</b>	<b>4.610,85</b>
<b>ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>5.109,81</b>	<b>4.610,85</b>
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>363,00</b>	<b>2.178,00</b>
<b>Sermaye Düzeltme Farkları</b>	<b>653,64</b>	<b>316,98</b>
<b>Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)</b>	<b>0,00</b>	<b>-134,12</b>
<b>Paylara İlişkin Primler (İskontolar)</b>	<b>1.192,05</b>	<b>497,43</b>
<b>Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)</b>	<b>682,34</b>	<b>370,21</b>
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)</i>	682,34	370,21
<b>Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler</b>	<b>29,94</b>	<b>47,15</b>
<b>Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları</b>	<b>1.611,42</b>	<b>1.332,95</b>
<b>Net Dönem Karı veya Zararı</b>	<b>577,41</b>	<b>2,25</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>11.200,16</b>	<b>11.546,14</b>

### 2.3. Of Çaysan Gelir Tablosu – TFRS

Of Çaysan'ın TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren gelir tabloları aşağıda yer almakta olup TL'nin 31.12.2025 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmektedir.

Oççay Gelir Tablosu, TFRS, TL	2024/12	2025/12
<b>Hasılat</b>	<b>4.146.642.287</b>	<b>2.299.888.558</b>
<b>Yıllık Değişim</b>	<b>16,3%</b>	<b>-44,5%</b>
<b>Satışların Maliyeti (-)</b>	<b>-4.376.085.005</b>	<b>-2.096.820.475</b>
<b>Yıllık Değişim</b>	<b>26,9%</b>	<b>-52,1%</b>
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>-229.442.718</b>	<b>203.068.083</b>
<b>Yıllık Değişim</b>		
<b>Brüt Kar Marjı</b>	<b>-5,5%</b>	<b>8,8%</b>
<b>Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)</b>	<b>-572.793.978</b>	<b>-225.436.109</b>
<b>Yıllık Değişim</b>	<b>9,7%</b>	<b>-60,6%</b>
<b>Gelire Oranı</b>	<b>-13,8%</b>	<b>-9,8%</b>
<b>Genel Yönetim Giderleri (-)</b>	<b>-270.691.951</b>	<b>-398.343.668</b>
<b>Yıllık Değişim</b>	<b>69,8%</b>	<b>47,2%</b>
<b>Gelire Oranı</b>	<b>-6,5%</b>	<b>-17,3%</b>
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>-1.072.928.647</b>	<b>-420.711.694</b>

Ofçay Gelir Tablosu, TFRS, TL	2024/12	2025/12
<b>Yıllık Değişim</b>	<b>90,0%</b>	<b>-60,8%</b>
<b>Gelire Oranı</b>	<b>-25,9%</b>	<b>-18,3%</b>
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	11.833.686	78.390.752
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-53.144.351	-75.324.306
<b>Esas Faaliyet Karı (Zararı)</b>	<b>-1.114.239.312</b>	<b>-417.645.248</b>
<b>Yıllık Değişim</b>	<b>105,0%</b>	<b>-62,5%</b>
<b>Gelire Oranı</b>	<b>-26,9%</b>	<b>-18,2%</b>
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	7.643.115	786.496.606
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)		0
TFRS 9 uyarınca belirlenen değer düşüklüğü kazançları/ (zararları) ve değer düşüklüğü zararlarının iptalleri	0	-2.524.775
<b>Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)</b>	<b>-1.106.596.197</b>	<b>366.326.583</b>
Finansman gelirleri	79.784.887	80.808.242
Finansman giderleri (-)	-1.429.915.150	-640.021.175
Net Parasal Pozisyon Kazanç veya Kayıpları	781.636.913	15.975.129
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)</b>	<b>-1.675.089.547</b>	<b>-176.911.221</b>
<b>Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri</b>	<b>83.744.348</b>	<b>126.979.679</b>
Dönem Vergi Gideri/Geliri		
- Ertelenmiş vergi geliri	83.744.348	126.979.679
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)</b>	<b>-1.591.345.199</b>	<b>-49.931.542</b>
<b>Durdurulan faaliyet dönem karı/ (zararı)</b>		<b>56.694.712</b>
<b>Dönem Karı (Zararı)</b>	<b>-1.591.345.199</b>	<b>6.763.170</b>
Amortisman	193.840.528	86.656.725
<b>FAVÖK</b>	<b>-879.088.119</b>	<b>-334.054.969</b>
<b>Yıllık Değişim</b>	<b>135,4%</b>	<b>-62,0%</b>
<b>Gelire Oranı</b>	<b>-21,2%</b>	<b>-14,5%</b>

## 2.4. Of Çaysan Bilanço- TFRS

Of Çaysan'ın TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren bilançosu aşağıda yer almakta olup TL'nin 31.12.2025 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmiştir.

Ofçay Bilanço, TMS/TFRS, TL	2024/12	2025/12
<b>Dönen varlıklar</b>	<b>2.832.745.617</b>	<b>2.950.788.933</b>
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	<b>184.406.687</b>	<b>9.306.665</b>
<b>Finansal yatırımlar</b>		
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>1.227.994.685</b>	<b>741.478.828</b>
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	1.128.329	523.846.940
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	1.226.866.356	217.631.888
<b>Diğer Alacaklar</b>	<b>159.492.622</b>	<b>733.314.850</b>
- İlişkili taraflardan diğer alacaklar	-	424.207.841
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	159.492.622	309.107.009
<b>Stoklar</b>	<b>952.286.058</b>	<b>1.390.922.226</b>
<b>Peşin Ödenmiş Giderler</b>	<b>9.337.494</b>	<b>39.342.080</b>
<b>Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar</b>	<b>3.951.238</b>	<b>-</b>
<b>Diğer Dönen Varlıklar</b>	<b>295.276.833</b>	<b>36.424.284</b>
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>2.106.554.375</b>	<b>2.229.978.549</b>
<b>Diğer Alacaklar</b>	<b>1.542.747</b>	<b>612.050.311</b>
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.542.747	612.050.311
<b>Maddi Duran Varlıklar</b>	<b>2.042.036.555</b>	<b>1.433.830.511</b>
<b>Kullanım Hakkı Varlıkları</b>	<b>62.958.467</b>	<b>141.402.330</b>
<b>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</b>	<b>16.606</b>	<b>-</b>
<b>Peşin ödenmiş giderler</b>		
<b>Ertelenmiş Vergi Varlığı</b>	<b>-</b>	<b>42.695.397</b>

Ofçay Bilanço, TMS/TFRS, TL	2024/12	2025/12
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>4.939.299.992</b>	<b>5.180.767.482</b>
<b>Kısa vadeli yükümlülükler</b>	<b>4.482.128.594</b>	<b>1.050.774.865</b>
<b>Kısa vadeli borçlanmalar</b>	<b>24.337.621</b>	<b>173.586.552</b>
Banka kredileri	-	117.041.868
Kiralama işlemlerimden kaynaklanan yükümlülükler	24.322.945	37.059.123
Diğer finansal yükümlülükler	14.676	19.485.561
<b>Ticari borçlar</b>	<b>1.117.547.327</b>	<b>853.220.390</b>
- İlişkili taraflara ticari borçlar	806.609.226	5.094.517
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	310.938.101	848.125.873
<b>Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar</b>	<b>9.074.475</b>	<b>13.325.258</b>
<b>Diğer borçlar</b>	<b>3.198.332.150</b>	<b>5.000</b>
- İlişkili taraflara diğer borçlar	3.198.325.605	-
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	6.545	5.000
<b>Ertelenmiş gelirler</b>	<b>8.759.883</b>	<b>3.646.993</b>
- İlişkili olmayan taraflardan ertelenmiş gelirler	8.759.883	3.646.993
<b>Kısa vadeli karşılıklar</b>	<b>103.518.978</b>	<b>4.218.159</b>
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	14.953.201	4.218.159
- Diğer kısa vadeli karşılıklar	88.565.777	-
<b>Diğer kısa vadeli yükümlülükler</b>	<b>20.558.160</b>	<b>2.772.513</b>
<b>Uzun vadeli yükümlülükler</b>	<b>163.611.028</b>	<b>1.025.954.409</b>
<b>Uzun vadeli borçlanmalar</b>	<b>33.503.717</b>	<b>993.230.619</b>
Kiralama işlemlerimden kaynaklanan yükümlülükler	33.503.717	92.750.681
Banka kredileri	-	900.479.938
<b>Uzun vadeli karşılıklar</b>	<b>62.473.457</b>	<b>32.723.790</b>
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	62.473.457	28.035.515
- Diğer uzun vadeli karşılıklar	-	4.688.275
<b>Ertelenmiş vergi yükümlülüğü</b>	<b>67.633.854</b>	<b>-</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>4.645.739.622</b>	<b>2.076.729.274</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>293.560.370</b>	<b>3.104.038.208</b>
<b>Ödenmiş sermaye</b>	<b>29.525.500</b>	<b>2.947.525.500</b>
<b>Sermaye düzeltme farkları</b>	<b>768.791.873</b>	<b>1.220.064.869</b>
<b>Birleşme etkisi</b>	<b>-</b>	<b>-894.628.159</b>
<b>Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler/ (giderler)</b>	<b>1.468.800.479</b>	<b>1.255.311.669</b>
- Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları/ (azalışları)	1.534.438.040	1.255.039.388
- Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları/ (kayıpları)	-65.637.561	272.281
<b>Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler</b>	<b>102.935.291</b>	<b>102.935.291</b>
<b>Geçmiş yıllar karları/ (zararları)</b>	<b>-485.147.574</b>	<b>-1.533.934.132</b>
<b>Dönem net karı/ (zararı)</b>	<b>-1.591.345.199</b>	<b>6.763.170</b>
<b>TOPLAM ÖZSERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>4.939.299.992</b>	<b>5.180.767.482</b>

### 3. DEĞERLEME

#### 3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;

##### Değerlemeyi gerçekleştirenin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar:

Yapılan değerlendirme çalışması kapsamında BMD tarafından genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışması yapılmamıştır.

Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler Şirket yönetiminin görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

BMD tarafından değerlemeye konu Şirket ve/veya iştirak/bağlı ortaklık/finansal yatırımlar ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti de yapılmamıştır. Dolayısıyla BMD, değerlendirme çalışması kapsamında, Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, raporda ifade edilen değerler, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir.

BMD değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu, özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşmamıştır; bununla birlikte BMD elde edilmiş bilgi ve belgelerin doğru olduğunu taahhüt edememektedir.

**Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde BMD ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.**

##### Değerlemeyi gerçekleştirenin dayanak olarak kullandığı bilgilerin nitelikleri ve kaynakları:

Raporda kullanılan veriler değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere, finansal verilere, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

**BMD olarak, iş bu değerlendirme raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde BMD ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.**

##### Önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımlar:

Raporda şirketlerin ve varlıkların hiçbir hukuki sorumluluk taşımadığı varsayılmıştır. Bu kapsamda değerlendirme çalışması her türlü ipotek, rehin sözleşmesi, icra davası gibi yükümlülüklerden bağımsız ve tümüyle pazarlanabilir sahiplik payları temel alınarak gerçekleştirilmiştir.

##### Genel Varsayımlar

Bu çalışma Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza ilettiği veriler dışında BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporun hazırlanma tarihinden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

##### Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- Şirket'in ve/veya bağılı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler

vb. gibi alışlagelenin dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,

- Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek tüm faktörlerin dikkate alınması ile icra edilmektedir.

Bu faktörler;

- İşletmenin geçmişi,
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görünümü,
- İşletmenin mali yapısı,
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi,
- İşletmenin sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri,
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri.

### Sınırlayıcı Şartlar

Bu rapor, Şirket değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- Değerlendirmemizde kullanılan veriler, işbu raporun 2 numaralı başlığı altında yer alan finansal veriler, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve BMD'nin analizlerine dayanmaktadır.
- BMD, Değerleme Çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, BMD elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.
- Değerlemesi yapılan Şirket aktifleri için herhangi bir hukuki çalışma icra edilmemiştir. Değerleme çalışması esnasında Şirketin faaliyetlerini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun hareket ettiği varsayılmış ve bu durum ayrıca incelemeye tabi tutulmamıştır. Bu hususta herhangi bir denetleme yapılmamıştır.
- Değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı durum olmadığı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışması, bilinen ve genel kabul görmüş uluslararası esas ve standartlara uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Öte yandan, piyasa ve makroekonomik konularda meydana gelebilecek önemli değişikliklerin Şirket değerini etkileyebileceği ve dolayısıyla aşağı veya yukarı yönde değişime yol açabileceği ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır.
- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- Bu raporda ulaşılan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa şartları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarı ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından BMD'ye sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir.
- İşbu Rapor, iktisadi, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve rapor tarihi itibarı ile sunulan bilgiler esas alınarak hazırlanmıştır; takip eden dönemde meydana gelebilecek gelişmeler bu raporda tahmin edilen Şirket değeri üzerinde etkili olabilecektir.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.

### 3.2. Değerleme Yöntemleri

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerimde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı incelenmiştir.

#### 3.2.1. Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir. Bazı şirketler için bilançolarında yer alan hesapların kayıtlı değeri rayiç değerine yakınsa en güncel özkaynak tutarı maliyet yaklaşımına esas oluştururken diğer birçok şirket için bilanço hesaplarının rayiç değerinin tekrar hesaplandığı Düzeltilmiş Net Aktif Değer kullanılmaktadır.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır.

#### 3.2.2. Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde yaygın şekilde kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Bu yaklaşım bir varlığın varlık sahipleri için yarattığı gelir üzerine odaklanmaktadır. Bu gelir, varlığın kullanılabilir ömrü boyunca yaratması beklenen nakit akışı ile değerlendirilir. Varlığın değeri gelecekte öngörülen nakit akışının bugünkü değere çekilmesi ("İndirgenmiş Nakit Akımları" veya "İNA") ile bulunur.

Bugünkü değere çekerken kullanılan iskonto oranı varlığın beklenen nakit akışlarını yaratma riski ile birlikte paranın zaman değerini içermektedir.

#### İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Bu yöntemde Şirket'in mevcut yapısı, müşteri portföyü, pazar payı, hizmet potansiyeli, yaratıcılık gücü, organizasyonu ve yönetim kadrosu ile gelecekte şirketin ortaya çıkarması beklenen nakit akışlarının analizi yapılır.

Bu analiz sonucunda Şirket'in gelecekte yaratacağı nakit akımlarının değerlendirme tarihine indirgenmesi gerçekleştirilir. İndirgeme işlemi, piyasa koşullarına paralel ve şirketin risk profiline uygun bir iskonto oranının nakit akımlarına uygulanması sonucu gerçekleştirilmektedir. Bu iskonto oranı hesaplanırken Finansal Varlıkların Fiyatlandırılması Modeli (Capital Asset Pricing Model) kullanılmaktadır.

Bu yöntemde Firma değeri (FD), indirgenmiş nakit akımlarının toplamından oluşmaktadır. Özsermaye değeri hesaplanırken aynı zamanda değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut olan finansal borçlarının, hazır değerlerinin ve nakit akımlarında dikkate alınmayan faaliyet dışı varlıklarının piyasa değeri de göz önüne alınmaktadır.

Bu yöntem ile Şirket'in hisse değerleri hesaplanırken, iştirakleri için ayrı değerlemeler de yapılabilir veya bilançodaki kayıtlı değeri dikkate alınabilir.

İNA yönteminin uygulanması sırasında Şirket'e ait gelecek dönemde elde edilecek nakit akımlarını belirleyen finansal model geliştirilir. Bu finansal modele baz olan varsayımlar ve projeksiyonlar Şirket'in yönetimi tarafından temin edilen bilgiler esas alınarak hazırlanır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi bir şirketin gelecekte yaratacağı nakit akışını dikkate alır. Bu yöntem, şirketin büyüme ve karlılık varsayımlarına çok bağlıdır. Firma değerlemelerinde en çok kullanılan ve en bilimsel metot olduğu kabul edilen İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'nin temeli, Şirket'e olan tüm operasyonel serbest nakit akışlarının "net bugünkü değer" yöntemiyle bugüne indirgenmesidir. Net bugünkü değer yöntemi, gelecekte gerçekleşmesi beklenen bir nakit akımının bugünkü değerini hesaplama metodudur.

### Net Bugünkü Değer:

(Gelecekteki Nakit Akışı)/(1 + İndirgenme Oranı)<sup>(Nakit Akışının Yılı-Mevcut Yıl)</sup>

"Gelecekteki Nakit Akışı" olarak "şirkete" olan toplam operasyonel serbest nakit akışı kullanılır. Şirkete olan toplam operasyonel serbest nakit akışı ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

Şirkete Olan Toplam Operasyonel Serbest Nakit Akışı:

Faaliyet Karı\*(1- Vergi Oranı) + Amortisman Gideri - İşletme Sermayesindeki Değişim - Yatırım Harcamaları

Nakit akışının bir kısmı sermayedarların getiri beklentilerini bir kısmı da borç verenlerin getiri beklentilerini karşılamak üzere kullanılacaktır. Bu nedenle şirket değerlemesinde, net bugünkü değer formülündeki "indirgenme oranı" olarak şirketi fonlayan hissedar ve borç verenlerin beklentilerinin ağırlıklı ortalamasını ifade eden "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)" kullanılır.

AOSM hesaplamasının ayrıntıları aşağıdaki gibidir.

AOSM borç verenlerin ve sermayedarların sermayenin finansmanına yaptıkları katkılara göre ağırlıklandırılan getiri taleplerini yansıtır. AOSM'nin hesaplanması ve değişkenlerin tanımları aşağıdaki gibidir:

$$r = E / (D+E) \times re + D / (D+E) \times rd \times (1 - t)$$

r = AOSM

re = Özsermaye Maliyeti

rd = Borçlanma Maliyeti

E = Özsermaye Değeri

D = Finansal Borç Değeri

t = Kurumlar Vergisi Oranı

E/(D+E) = Sermaye yapısındaki özkaynak oranı

D/(D+E) = Sermaye yapısındaki finansal borç oranı

Sermaye maliyeti ise aşağıdaki formülle hesaplanır:

$$re = rf + b \times (rm - rf)$$

rf= Risksiz Getiri Oranı (devletin en uzun vadeli ve likit tahvil getirisi)

rm = Piyasanın Ortalama Getiri Beklentisi

rm - rf=Piyasa Risk Primi

b = Beta = İlgili hissenin (veya sektörün) piyasa hareketleri ile olan ilişkisi - hisse senedi piyasa endeksi ile ilgili endeks / enstrüman getirisinin regresyon analizi ile bulunur.

Beta Katsayısı B: Beta katsayısı, pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki oynaklığa olan orandır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi (aynı zamanda riski), bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilişkilidir.

Beta = 0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir.

Beta > 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha yüksek ve daha risklidir.

Beta < 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha düşük ve daha az risklidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi yönteminde şirketin ömrü sonsuz olarak kabul edilmekte (şirketin ömrünün sonlu olduğu bilinmediği sürece) ve serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

**Projeksiyon Döneminden Gelen Değer:** "Projeksiyon Dönemi" olarak adlandırılan dönemde şirketin bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla projekte edilerek, şirkete olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir.

**Projeksiyon Dönemi Sonrasından Gelen Değer ("Artık veya Uç Değer"):** Projeksiyon döneminin bitişinden itibaren sonsuza kadar olan dönemde serbest nakit akışlarının sabit bir oranla (sonsuz büyüme oranı) büyüyeceği varsayılır ve projeksiyon dönemi sonundan sonsuza kadar gerçekleşecek olan serbest nakit akışlarının toplam değeri hesaplanır. Bu değer; net bugünkü değer formülü kullanılarak tekrar bugüne indirgenir ve "Artık Değer veya Uç Değer" olarak isimlendirilir.

**Toplam Firma Değeri:** Projeksiyon Dönemi Net Bugünkü Değeri + Artık Değer

Toplam Firma Değeri hem hissedarlara hem de borç verenlere aittir. Hisse değerinin hesaplanabilmesi için şirketin net borcu toplam firma değerinden çıkarılır varsa iştirak hisselerin değeri eklenir.

**Toplam Hisse Değeri:** Toplam Firma Değeri - Net Borç + İştirak Hisse Değerleri + Faaliyetle ilgili olmayan yatırım amaçlı varlıkların rayiç değerleri

### 3.2.3. Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde ana amaç belirli durumlara istinaden en uygun değerlendirme metodunun bulunması ve uygulanmasıdır. Bu çerçevede Şirket değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurularak Pazar Yaklaşımı kullanılmaktadır;

- *Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken bilginin mevcudiyeti,*
- *Şirketin Pazar Yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmaların pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi,*
- *Pazar Yaklaşımı'nın halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir değerlendirme yaklaşımı olması,*
- *Şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceği olması,*

Şirket (varlık) değerlemesinde benzer büyüklüğe ve operasyonlara sahip şirketlerin çeşitli finansal rasyolarının ortalama veya medyanları ve / veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerde oluşan çarpanlar / rasyolar dikkate alınarak değerin tespit edildiği bu yöntem, genel olarak iki ayrı şekilde gerçekleştirilmektedir.

#### Benzer İşlem Gören Şirket Analizi

Benzer İşlem Gören Şirket Metodu'nda, Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler incelenmektedir. Burada emsal olarak alınacak şirketlerin benzer ürün veya hizmetleri üretmesi beklenmektedir. Bu yöntemde şirket değeri, karşılaştırılabilir halka açık şirketlere ait finansal verilerin analizi sonucu bulunmakta ve finansal büyüklüklerin (net kar, satışlar, defter değeri, FAVÖK vb.) katları cinsinden ifade edilmektedir. Bu yöntemin kullanımındaki en büyük zorluk, bire-bir karşılaştırılabilir şirket bulunmasıdır.

Bir şirketin hisselerinin piyasa değeri ("PD"), birim hisse fiyatı ile hisse adedinin çarpımı olarak tanımlanabilir. Firma Değeri ("FD") ise şirketin toplam operasyonlarının piyasa değerini vermektedir. Bir şirketin Firma Değeri şirketin hisselerinin piyasa değeri ile net finansal borçlarının piyasa değerinin toplamına eşittir.

#### Benzer İşlem Çarpanları Analizi

İkinci temel yöntem olan Benzer İşlem Çarpanları Analizi çalışmasında ise benzer şirketlerin dünyada gerçekleşmiş satın alma ve birleşme işlemleri araştırılmaktadır.

Bu işlemlerde oluşan finansal rasyolar analiz edilmekte ve analiz sonuçları hedef şirketin büyüklükleri ile karşılaştırılmaktadır. Benzer işlemler seçilirken işleme tabi olan şirketin coğrafyası ve büyüklüğü dikkate alınmaktadır. Bu hesaplamalarda açıklanmamış işlemlerin sonuca etkisine dikkat edilmesi gerekmektedir.

Piyasa yaklaşımı uygulaması üç ana süreçten meydana gelmektedir:

- Piyasa yaklaşımı uygulanacak uygun benzer şirket ya da işlemlerin tespiti
- Uygun çarpanların/değerlerin tespiti
- Çarpanların tespit edilmiş uygun değerlere uygulanarak şirket değer tespiti.

Uygun değerler normal bazda değerlendirilmesi yapılan şirketin gelecekte büyümesi beklenen gelirleri olarak tanımlanır. Uygun değerlerin tespitinde değerlendirilmesi yapılan şirketin geçmiş mali verilerinden, tahminlerden ve piyasa şartlarından faydalanılır.

**Avantajları:** Şirket değeri piyasada işlem gören güncel şirket değerlerine göre hesaplanmaktadır. Dolayısıyla yatırımcıların şirketler için öngördüğü değerler ön plandadır. Şirket satın alınırken kullanılan en uygun metotlardan biridir.

**Dezavantajları:** Şirketlerin geleceğine ilişkin beklentiler bu değerlendirme içerisinde tam olarak yer almadığı için ilgili risk ve beklentiler varsayılmamaktadır.

Piyasa çarpanları metodu, değerlemesi yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metot etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Şirket değerlemelerinde en yaygın çarpan analizi yöntemleri aşağıda yer almaktadır.

**Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam ana ortaklık özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

**Fiyat/Kazanç (F/K):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

**Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler – Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar]) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Karına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

**Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satışlar):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

### Değerlemede Kullanılana Genel Kabul Görmüş Çarpanlar

Çarpan Yönetimi	Sembol	Hesaplanması	Şirket Değeri
Fiyat / Kazanç Oranı	F/K	(Pay Fiyatı * ödenmiş Sermaye) / Net Kar	F/K Çarpanı * Net Kar
Piyasa Değeri / Defter Değeri	PD/DD	(Pay Fiyatı * Ödenmiş Sermaye) / Özsermaye	PD/DD Çarpanı * özkaynaklar
Firma Değeri / Esas Faaliyet Karı	FD/FVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FVÖK	FD/FVÖK Çarpanı * FVÖK - Net Borç
Firma Değeri / FAVÖK	FD/FAVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanı * FAVÖK - Net Borç
Firma Değeri /Net Satışlar	FD/Ciro	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç] / Satışlar	FD/Ciro Çarpanı * Net Satışlar - Net Borç

### 3.3. İşbu Değerleme Raporunda Kullanılan Yöntemler

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında:

Efor Yatırım'ın değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları, Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi dikkate alınmıştır.

Of Çaysan'ın değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi ile En Güncel Pay Devir Bedeli dikkate alınmıştır.

### 4. Efor Yatırım Değerlemesi

#### Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Efor Yatırım'ın değerlemesi kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır.

İşbu uzman kuruluş raporunda Efor Yatırım'ın piyasa değeri Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları, Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi yöntemleriyle tespit edilmiştir.

İNA değerlendirme yapılırken mevcut mali tablodaki kalemlerin gerçeğe uygun değerler olduğu kabul edilmiş, sonraki yıllardaki projeksiyon verilerinde de Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler ve geçmiş dönemdeki gerçekleştirmeler dikkate alınarak gelir, maliyet, brüt kar, faaliyet giderleri ve faaliyet karı tahmin edilmiştir. İşletme sermayesi kalemleri de benzer şekilde mali tablolardaki kalemlerin gerçeğe uygun olduğu ve şirket faaliyetlerinin süreklilik arz ettiği varsayımıyla şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler ve geçmiş gerçekleştirmiş veriler dikkate alınarak ticari alacak-stok-ticari borç ve alınan avans gün süreleri üzerinden tahminler ve hesaplamalar yapılmıştır.

Şirket'in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.

#### 1. Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak

Efor Yatırım'ın değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2025 özkaynaklarının Efor Yatırım'ın varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak özkaynak metodu kullanılmıştır.

#### 2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

Efor Yatırım'ın faaliyet konusunun doğrudan sınai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olması göz önünde bulundurularak Şirket'in değer hesabında Gelir Yaklaşımı kullanılabileceği düşünülmüş ve indirgenmiş nakit akımları (İNA) metodu üzerinden değerlendirme yapılmıştır.

#### 3. Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri

Efor Yatırım'ın halka açık olması paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak değerlendirme tarihi olan 31.12.2025 itibarıyla kapanış, 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama günlük ağırlıklı ortalama fiyatları incelenerek Efor Yatırım'ın değeri tespit edilmeye çalışılmıştır.

#### 4. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Efor Yatırım'ın 31.12.2025 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 31 Aralık 2025 tarihli BİST'te işlem gören ve Efor Yatırım ile benzer faaliyette bulunan şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla ve genel yatırımcı fiyatlamasını gösterebilmek adına Gıda Endeksi ve Sınai Endeks'te yer alan şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla değerlendirme yapılmıştır.

### 4.1. Efor Yatırım İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi

#### 4.1.1. Genel Varsayımlar

- a) Efor Yatırım'ın piyasa değeri, önümüzdeki dönemde faaliyetlerden üretilen nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) ile değerlendirilmesine ilişkin tarihine indirgenmesiyle hesaplanmıştır.
- b) Şirket'in gelir/maliyet modeli TL bazında olduğu için değerlendirilme TL üzerinden yapılmıştır.
- c) Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.01.2026 ve 2031 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2031 yılındaki gelir, gider varsayımları %5 artırılarak 2032 yılı projekte edilmiş ve uç değer büyümesi öncesi normalizasyon sağlanmıştır. 2032 yılındaki nakit akımları %5 uç değer büyüme varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.
- d) Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, BMD tarafından Şirketin projeksiyon döneminde gerçekleştireceğine inandığı finansal ve operasyonel veriler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.
- e) Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.
- f) Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- g) Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.
- h) Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyumsuz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemez değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2026 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.
- i) Ekonomik şartlarda kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.
- j) Bu değerlendirme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.
- k) Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.
- l) Nakit akımları analizi şirket tarafından sağlanan ve [www.kap.org.tr](http://www.kap.org.tr) adresinde yayınlanan TFRS bazlı mali veriler ve projeksiyonlar üzerinden yapılmış olup VUK rakamlarıyla farklılık arz edebilir.

#### 4.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti

Şirketin faaliyetlerinden üretmeleri beklenen nakit akımları projeksiyon dönemi boyunca tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlandırma Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir. Özsermaye maliyeti hesaplanırken risksiz getiri oranının değerlendirilme para cinsi olan TL bazında 2025-2028 döneminde her yıl BMD tarafından tahmin edilen ortalama enflasyon rakamlarının %20 fazlası olacağı, 2029-2032 yıllarında ise %15 olacağı varsayımıyla her yıl için değişen risksiz getiri oranı hesaplanmıştır.

Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan Sermaye Piyasası Risk Primi Türkiye gibi finansal derinliği gelişmiş ülkelere göre nispeten daha az olan ülkelerde çok kolay hesaplanamamaktadır. ABD gibi finansal tarihi oldukça eskiye giden ve halka açık şirket sayısı oldukça fazla olan bir ülkede bile bu risk priminin hesaplanmasına dair konsensüs bulunmamaktadır. Piyasada genel temayül %5-%6 bandında sermaye piyasası risk priminin makul olduğu şeklinde olmakla birlikte değerlendirilmede, %5,5 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti için kaldıraçlı beta 1,0x kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi)

formülüne göre özsermaye maliyeti 2026 yılı için %36,86 hesaplanırken sonraki yıllarda enflasyon oranında beklenen düşüş neticesinde azalmakta olup uç değer indirgemesinde %20,50 hesaplanmıştır.

Şirket'in borçlanma maliyetinin, risksiz getiri oranının %15 fazlası olacağı öngörüsüyle hesaplama yapılmıştır.

Şirket için hesaplanan yıllara sari Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Efor AOSM, TL	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	Uç Değer
Ortalama Enflasyon	26,14%	18,56%	13,03%	10,94%	9,76%	9,76%	9,76%	
Reel Faiz	5,23%	3,71%	2,61%	4,06%	5,24%	5,24%	5,24%	
Risksiz Faiz Oranı	31,36%	22,27%	15,63%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	
Kaldıraçsız Beta	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	
Kaldıraçlı Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	
Şirket Risk Primi	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
<b>Özkaynak Maliyeti</b>	<b>36,86%</b>	<b>27,77%</b>	<b>21,13%</b>	<b>20,50%</b>	<b>20,50%</b>	<b>20,50%</b>	<b>20,50%</b>	
Kaldıraç Oranı (Borç/(borç+Özkaynak))	33,66%	33,66%	33,66%	33,66%	33,66%	33,66%	33,66%	
<b>Borçlanma Maliyeti</b>	<b>36,07%</b>	<b>25,61%</b>	<b>17,98%</b>	<b>17,25%</b>	<b>17,25%</b>	<b>17,25%</b>	<b>17,25%</b>	
Kurumlar Vergisi Oranı	23,00%	23,00%	23,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	27,77%	19,72%	13,84%	12,94%	12,94%	12,94%	12,94%	
<b>Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti</b>	<b>33,80%</b>	<b>25,06%</b>	<b>18,68%</b>	<b>17,95%</b>	<b>17,95%</b>	<b>17,95%</b>	<b>17,95%</b>	
Dönem Ortası İndirgeme Faktörü	1,16	1,12	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	
Dönem Sonu İndirgeme Faktörü	1,34	1,25	1,19	1,18	1,18	1,18	1,18	
<b>Kümülatif İndirgeme Faktörü</b>	<b>1,16</b>	<b>1,50</b>	<b>1,82</b>	<b>2,16</b>	<b>2,54</b>	<b>3,00</b>	<b>3,54</b>	<b>3,84</b>

#### 4.1.3. Net Borç

31.12.2025 itibarıyla Efor Yatırım'ın TFRS bazlı bilançosundan 43,80 milyon TL net borç hesaplanmış olup detayları aşağıdaki tablodadır.

İNA ve çarpan metotları ile değerlendirme yapılırken şirketin ticari faaliyetlerinden kaynaklanan FAVÖK ve nakit akışı kapsayacak şekilde işletme sermayesini oluşturan kalemler (ticari alacak, stok, peşin ödenmiş giderler, ticari borçlar ve alınan avanslar) ve operasyonlarda kullanılan maddi duran varlıklar ile maddi olmayan duran varlıklar dikkate alınmaktadır. Bu sebeple şirketin ticari faaliyetinden kaynaklanmayan ve operasyonel olmayan yatırım amaçlı gayrimenkul gibi varlıklar ile ticari faaliyetten ziyade finansal borç veya varlık satışı alışı/satışı neticesinde oluşan diğer borçlar/alacaklar net borca dahil edilmektedir.

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin net borçta gösterilmeyerek ayrı bir varlık olarak dikkate alınması değerlemeye etki anlamında bir değişiklik göstermeyecek olup gösterim açısından bu şekilde ayrı bir kalem olarak değerlemede dikkate alınmıştır.

Diğer Alacaklar şirketin ticari ürün satışından kaynaklanmayan ve bu sebeple işletme sermayesine dahil edilmeyen varlık olduğu için net borç hesabına dahil edilmiştir.

Diğer Dönen Varlıkların çoğunluğu devletten olan KDV alacaklarından oluşmakta olup Şirket'in nakdi varlığı olarak düşünülmüş ve sonraki dönemlerde işletme sermayesi hesabında dikkate alınmayarak net borç hesabında varlık olarak dikkate alınmıştır.

Efor Yatırım Net Borç (Nakit), mTL	2025/12
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.227,40
Diğer Alacaklar	21,46
Diğer Dönen Varlıklar	295,68
Diğer Alacaklar	0,79
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.057,99
Diğer Borçlar	179,10
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	8,67
Uzun Vadeli Borçlanmalar	343,38
<b>Net borç (Nakit), mTL</b>	<b>43,80</b>

Şirketin bilançosunda 266,75 milyon TL değerinde yatırım amaçlı gayrimenkul bulunmaktadır. Yatırım amaçlı gayrimenkullerini gerçeğe uygun değer ile raporlamaktadır. Gerçeğe uygun değer tespiti SPK tarafından yetkilendirilmiş bağımsız ekspertiz şirketi olan Focus Global Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından yapılmıştır. Yatırım amaçlı arsa ve binaların gerçeğe uygun değerleri toplamı 256.143.596 TL'dir.

#### 4.1.4. Ciro & Brüt Kar Marjı

## Efor Yatırım & Of Çaysan Uzman Kuruluş Raporu

Efor Yatırım'ın geleceğe dönük projeksiyonları oluşturulurken geçmiş yıl gerçekleştirmeleriyle beraber Şirket Yönetimi'nin öngörmüş olduğu stratejik plan da dikkate alınmıştır. 2025 yılı gelir/gider kalemleri TFRS rakamları ile uyumlu kaydedilirken 2026 yılı rakamları Şirket Yönetimi'nin bütçesi baz alınarak projeksiyonlarda dikkate alınmıştır. 2024 ve 2025 yılları için bölümlere göre gelir, maliyet, faaliyet karı ve FAVÖK kırılımları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Efor Yatırım Bölümlere Göre Raporlama, TL						
31.Ara.25	Çay	Kömür	Gübre	Diğer	Eliminasyon	Konsolide
Hasılat	5.683.266.111	5.422.038.397	2.201.376.402	440.174.360	-1.412.116.280	12.334.738.992
Satışların Maliyeti (-)	-4.497.500.231	-4.531.739.653	-2.003.415.715	-438.733.892	1.408.448.779	-10.062.940.712
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>1.185.765.880</b>	<b>889.777.948</b>	<b>195.395.642</b>	<b>1.440.468</b>	<b>-3.667.500</b>	<b>2.268.712.438</b>
<b>Brüt Kar Marjı</b>	<b>20,9%</b>	<b>16,4%</b>	<b>8,9%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>18,4%</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-226.108.389	-88.958.414	-21.956.315	-4.390.256	4.197.003	-337.216.372
Genel Yönetim Giderleri (-)	-141.205.755	-117.063.330	-23.646.499	-4.728.216	824.966	-285.818.834
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>818.451.736</b>	<b>683.756.204</b>	<b>149.792.828</b>	<b>-7.678.004</b>	<b>1.354.469</b>	<b>1.645.677.232</b>
<b>Faaliyet Kar Marjı</b>	<b>14,4%</b>	<b>12,6%</b>	<b>6,8%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>13,3%</b>
Amortisman	96.701.577	22.066.703	22.066.703	0	0	140.834.983
<b>FAVÖK</b>	<b>915.153.313</b>	<b>705.822.907</b>	<b>171.859.531</b>	<b>-7.678.004</b>	<b>1.354.469</b>	<b>1.786.512.215</b>
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>16,1%</b>	<b>13,0%</b>	<b>7,8%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>14,5%</b>
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	222.399.277	400.661.000	83.782.370	16.752.633	-251.036.429	472.558.851
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-433.492.028	-705.987.291	-146.987.990	-29.390.858	249.675.027	-1.066.183.141
<b>Esas Faaliyet Karı (Zararı)</b>	<b>607.358.985</b>	<b>378.950.708</b>	<b>89.152.252</b>	<b>-20.316.229</b>	<b>3.660.567</b>	<b>1.055.138.783</b>

31.Ara.24	Çay	Kömür	Gübre	Diğer	Eliminasyon	Konsolide
Hasılat	3.651.870.376	3.419.362.101	1.702.983.837	307.887.501	-269.454.454	8.812.649.361
Satışların Maliyeti (-)	-2.886.141.653	-2.738.902.539	-1.611.121.883	-233.715.149	266.047.383	-7.203.833.841
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>765.728.723</b>	<b>680.459.562</b>	<b>91.861.954</b>	<b>74.172.352</b>	<b>-3.407.071</b>	<b>1.608.815.520</b>
<b>Brüt Kar Marjı</b>	<b>21,0%</b>	<b>19,9%</b>	<b>5,4%</b>	<b>24,1%</b>	<b>1,3%</b>	<b>18,3%</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-116.602.776	-47.223.041	-23.519.028	-4.446.716	3.304.188	-188.487.373
Genel Yönetim Giderleri (-)	-139.528.001	-104.130.816	-51.078.927	-9.234.710	102.883	-303.869.571
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>509.597.946</b>	<b>529.105.705</b>	<b>17.263.999</b>	<b>60.490.926</b>	<b>0</b>	<b>1.116.458.576</b>
<b>Faaliyet Kar Marjı</b>	<b>14,0%</b>	<b>15,5%</b>	<b>1,0%</b>	<b>19,6%</b>	<b>0,0%</b>	<b>12,7%</b>
Amortisman	69.429.446	15.466.370	15.466.370	0	0	100.362.185
<b>FAVÖK</b>	<b>579.027.392</b>	<b>544.572.075</b>	<b>32.730.369</b>	<b>60.490.926</b>	<b>0</b>	<b>1.216.820.761</b>
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>15,9%</b>	<b>15,9%</b>	<b>1,9%</b>	<b>19,6%</b>	<b>0,0%</b>	<b>13,8%</b>
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	98.528.859	96.466.181	48.044.151	8.686.045	-13.704.695	238.020.541
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-42.314.644	-172.427.712	-85.876.136	-15.525.801	13.704.695	-302.439.598
<b>Esas Faaliyet Karı (Zararı)</b>	<b>565.812.161</b>	<b>453.144.174</b>	<b>-20.567.986</b>	<b>53.651.170</b>	<b>-</b>	<b>1.052.039.519</b>

Efor Yatırım'ın temel anlamda hasılatını oluşturan 1-Çay, 2-Kömür, 3-Gübre, 4-GES, 5-Kahve ve 6-Diğer olmak üzere 6 segment bulunmaktadır. Her bir segmentin geliri üretim miktarı ve satış fiyatı tahmin edilerek hesaplanmış olup 2023-2024-2025 yılları için gerçekleşen ve 2026-2030 dönemi projekte edilen gelirleri ve brüt kar marjları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Diğer gelirler Şirket'in 2025 sonunda başlamış olduğu tahıl ticaretini kapsamakta olup %1,5 kar marjıyla yüksek tonajda ürün satışı hedeflenmektedir. 2025 yılında yaklaşık 361 milyon TL olan diğer gelirlerin 2026 yılında 1,6 milyar TL olması beklenirken sonraki yıllarda sırasıyla %45 gelir büyümesi öngörülmektedir.

Şirket'in gelir ve maliyet öngörülere doğrultusunda 2023-2024-2025 dönemlerinde sırasıyla 16,6%, 19,2% ve 19,4% olan ve ortalaması %17,6 olan amortisman hariç brüt kar marjınının 2026 yılında %1,5 brüt kar marjına sahip olacak tahıl ticaret gelirinin etkisiyle %16,6 olacağı, sonraki yıllarda gelir kompozisyonunda beklenen değişimle beraber %15,3 ve %16,4 bandında seyredeceği öngörülmektedir.

## Efor Yatırım & Of Çaysan Uzman Kuruluş Raporu

Segment Bazlı Satışlar	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
<b>Diğer Satış Gelirleri</b>	<b>1.103.613.136</b>	<b>323.773.192</b>	<b>360.667.525</b>	<b>1.605.013.920</b>	<b>2.349.740.379</b>	<b>3.383.626.146</b>	<b>4.872.421.650</b>	<b>7.016.287.175</b>
<b>Çay Ürünü</b>	<b>4.733.479.144</b>	<b>3.718.329.980</b>	<b>5.859.337.082</b>	<b>5.174.128.137</b>	<b>6.883.329.477</b>	<b>8.686.097.261</b>	<b>10.168.429.716</b>	<b>11.771.350.812</b>
Özel Ürün (PL) Paketlenmiş Çay	2.808.774.665	2.227.937.941	2.500.186.250	3.244.380.197	4.316.116.118	5.446.521.848	6.376.002.127	7.381.096.188
“Efor” Marka Paketlenmiş Çay	876.037.336	622.997.491	2.305.588.493	1.317.108.685	1.752.197.239	2.211.103.753	2.588.441.326	2.996.475.538
Çuval Çay Satışları	1.036.856.091	864.100.575	1.041.947.481	607.576.875	808.281.454	1.019.973.161	1.194.037.447	1.382.261.969
Meyve ve Bitki Çayları	11.811.052	3.293.973	11.614.858	5.062.379	6.734.666	8.498.498	9.948.816	11.517.118
<b>Kömür Ürünü</b>	<b>3.015.528.939</b>	<b>3.211.451.847</b>	<b>4.122.431.232</b>	<b>5.186.101.386</b>	<b>7.272.329.315</b>	<b>9.233.044.894</b>	<b>12.064.947.846</b>	<b>14.028.670.205</b>
Taşkömürü	2.905.746.800	1.691.929.673	2.377.304.344	4.484.549.737	6.288.562.466	7.984.041.570	9.616.066.033	11.181.202.006
Metalurjik Kok	109.782.139	845.402.686	1.653.255.156	375.208.875	526.145.229	668.000.898	1.309.728.501	1.522.903.326
Petrokok	--	674.119.488	91.871.733	326.342.774	457.621.620	581.002.425	1.139.153.311	1.324.564.873
<b>Gübre Ürünü</b>	<b>1.098.553.097</b>	<b>1.702.983.837</b>	<b>2.270.460.491</b>	<b>4.421.625.813</b>	<b>6.495.648.325</b>	<b>8.752.747.406</b>	<b>11.475.728.957</b>	<b>14.906.562.699</b>
Kimyevi Gübre	1.098.553.097	1.638.916.525	1.497.513.254	2.166.580.675	3.170.230.245	4.390.871.991	5.903.345.552	7.844.787.956
Üretilen Kimyevi Gübre / GR AS	--	1.711.981	264.253.933	1.673.094.400	2.448.140.764	3.108.191.696	3.830.598.763	4.666.175.908
Özel Gübre	#BAŞV!	62.355.330	452.638.371	370.833.275	542.618.549	751.544.338	1.010.420.239	1.342.718.709
İNHİBİTÖRLÜ Gübre	--	--	56.054.933	211.117.464	334.658.766	502.139.381	731.364.403	1.052.880.127
<b>Çatı GES - Samsun</b>	<b>7.882.054</b>	<b>8.991.384</b>	<b>7.280.398</b>	<b>12.186.956</b>	<b>14.860.381</b>	<b>17.151.759</b>	<b>19.216.525</b>	<b>21.280.244</b>
	7.882.054	8.991.384	7.280.398	12.186.956	14.860.381	17.151.759	19.216.525	21.280.244
<b>Malatya GES</b>	--	--	<b>42.753.394</b>	<b>72.746.205</b>	<b>88.704.374</b>	<b>102.382.036</b>	<b>114.707.006</b>	<b>127.025.731</b>
	--	--	42.753.394	72.746.205	88.704.374	102.382.036	114.707.006	127.025.731
<b>Kahve Ürünü</b>	--	--	--	<b>117.000.000</b>	<b>168.399.298</b>	<b>230.405.837</b>	<b>306.745.278</b>	<b>404.031.370</b>
Türk Kahvesi	--	--	--	100.000.000	143.931.024	196.928.065	262.175.451	345.325.957
Türk Kahvesi Efor Marka	--	--	--	--	--	--	--	--
Filtre Kahve	--	--	--	10.000.000	14.393.102	19.692.807	26.217.545	34.532.596
Filtre Kahve Efor Marka	--	--	--	--	--	--	--	--
Çekirdek Kahve	--	--	--	5.000.000	7.196.551	9.846.403	13.108.773	17.266.298
Çekirdek Kahve Efor Marka	--	--	--	--	--	--	--	--
Kapsül Kahve	--	--	--	2.000.000	2.878.620	3.938.561	5.243.509	6.906.519
Kapsül Kahve Efor Marka	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>Brüt Hasılat</b>	<b>9.959.056.370</b>	<b>8.965.530.240</b>	<b>12.662.930.122</b>	<b>16.588.802.418</b>	<b>23.273.011.549</b>	<b>30.405.455.338</b>	<b>39.022.196.977</b>	<b>48.275.208.237</b>
İade ve İndirimler	162.462.156	152.880.878	328.191.131	248.832.036	349.095.173	456.081.830	585.332.955	724.128.124
İ&İ'lerin Brüt Satışa Oranı (%)	1,6%	1,7%	2,6%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
<b>Net Satışlar</b>	<b>9.796.594.214</b>	<b>8.812.649.362</b>	<b>12.334.738.991</b>	<b>16.339.970.381</b>	<b>22.923.916.375</b>	<b>29.949.373.508</b>	<b>38.436.864.022</b>	<b>47.551.080.113</b>
Satışların Büyümesi (%)	-1%	-10%	40%	32%	40%	31%	28%	24%

## Efor Yatırım & Of Çaysan Uzman Kuruluş Raporu

Segment Bazlı Brüt Kar Marjı	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
<b>Diğer Satış Gelirleri</b>	2,54%	2,53%	14,73%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
<b>Çay Ürünü</b>	<b>18,44%</b>	<b>27,49%</b>	<b>25,55%</b>	<b>22,56%</b>	<b>22,56%</b>	<b>22,56%</b>	<b>22,56%</b>	<b>22,56%</b>
Özel Ürün (PL) Paketlenmiş Çay	20,90%	27,53%	22,20%	22,20%	22,20%	22,20%	22,20%	22,20%
“Efor” Marka Paketlenmiş Çay	18,49%	27,47%	26,67%	23,61%	23,61%	23,61%	23,61%	23,61%
Çuval Çay Satışları	11,61%	27,40%	31,13%	22,20%	22,20%	22,20%	22,20%	22,20%
Meyve ve Bitki Çayları	27,60%	27,53%	23,87%	23,87%	23,87%	23,87%	23,87%	23,87%
<b>Kömür Ürünü</b>	<b>24,29%</b>	<b>17,68%</b>	<b>16,41%</b>	<b>18,33%</b>	<b>18,33%</b>	<b>18,33%</b>	<b>18,21%</b>	<b>18,21%</b>
Taşkömürü	24,27%	17,67%	17,68%	18,56%	18,56%	18,56%	18,56%	18,56%
Metalurjik Kok	24,87%	17,67%	14,52%	15,43%	15,43%	15,43%	15,43%	15,43%
Petrokok		17,69%	17,50%	18,39%	18,39%	18,39%	18,39%	18,39%
<b>Gübre Ürünü</b>	<b>9,67%</b>	<b>9,24%</b>	<b>14,34%</b>	<b>14,81%</b>	<b>14,83%</b>	<b>14,79%</b>	<b>14,76%</b>	<b>14,73%</b>
Kimyevi Gübre	9,67%	8,73%	12,60%	12,60%	12,60%	12,60%	12,60%	12,60%
Üretilen Kimyevi Gübre / GR AS		22,42%	16,44%	16,44%	16,44%	16,44%	16,44%	16,44%
Özel Gübre	#BAŞV!	22,42%	18,36%	18,36%	18,36%	18,36%	18,36%	18,36%
İNHİBİTÖRLÜ Gübre			18,36%	18,36%	18,36%	18,36%	18,36%	18,36%
<b>Çatı GES - Samsun</b>	<b>94,27%</b>	<b>70,00%</b>	<b>70,00%</b>	<b>70,00%</b>	<b>70,00%</b>	<b>70,00%</b>	<b>70,00%</b>	<b>70,00%</b>
	94,27%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%
<b>Malatya GES</b>			<b>70,00%</b>	<b>70,00%</b>	<b>70,00%</b>	<b>70,00%</b>	<b>70,00%</b>	<b>70,00%</b>
			70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%
<b>Kahve Ürünü</b>				<b>20,51%</b>	<b>20,51%</b>	<b>20,51%</b>	<b>20,51%</b>	<b>20,51%</b>
Türk Kahvesi				20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Türk Kahvesi Efor Marka								
Filtre Kahve				20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Filtre Kahve Efor Marka								
Çekirdek Kahve				20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Çekirdek Kahve Efor Marka								
Kapsül Kahve				50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Kapsül Kahve Efor Marka								

### 4.1.5. Faaliyet Giderleri

Faaliyet giderlerinin 2026 yılında beklenen ortalama enflasyon kadar, 2027-2030 arasında beklenen enflasyon oranının %10 fazlası kadar artacağı, 2031 ve 2032 yıllarında beklenen enflasyon kadar artacağı öngörülürken faaliyet giderlerinin gelire oranının 2025'te %4,9 seviyesinden 2026 yılında %4,8'e gerileyeceği ve sonraki yıllarda kademeli azalarak %2,9'a kadar düşeceği varsayılmıştır.

### 4.1.6. Faaliyet Karı & FAVÖK

Şirket'in gelir ve maliyet öngörülleri doğrultusunda 2023-2024-2025 dönemlerinde sırasıyla 12,8%, 13,8%, 14,5% olan ve ortalaması %13,7 olan FAVÖK marjının %1,5 brüt kar marjına sahip olması beklenen tahıl ticaretinden gelen ciro katkısı nedeniyle 2026 yılında %11,8 olacağı, sonraki yıllarda gelir kompozisyonunda beklenen değişimle beraber %12,5 bandında seyredeceği öngörülmektedir. 2025 yılında 1.790 milyon TL olan FAVÖK tutarının 2026 yılında 1.927 milyon TL'ye yükseleceği öngörülmektedir. FAVÖK'ten hesaplanan amortisman giderleri düşülerek faaliyet karı hesaplanmış ve 2028 yılına kadar %23 ve sonrasında %25 kurumlar vergisi oranı varsayımıyla vergi hesaplanarak nakit akımlarından düşülmüştür.

### 4.1.7. İşletme Sermayesi & Yatırımlar

İşletme sermayesi gün süreleri için 2023-2024-2025 dönemlerinin verileri incelenmiş ve alacak-stok-ticari borç ve alınan avans vadeleri belirlenmiş ve projeksiyon döneminde işletme sermayesi gün sürelerinin 2024 ve 2025 yılında hesaplanan gün sürelerinin ortalaması olacağı varsayılmıştır. İşletme sermayesi hesabı yapılırken %1,5 brüt kar marjı ile çalışılması beklenen tahıl segmentinin gelir ve maliyetleri dikkate alınmamıştır. Öngörülen gün süreleri baz alınarak hesaplanan ilave işletme sermayesi projeksiyon döneminde nakit akımlarından düşülmüştür.

Yatırım harcamaları projekte edilirken 2023-2024-2025 dönemlerinde yapılan yatırımlar incelenmiş sonraki yıllarda yatırım harcamalarının enflasyon kadar artacağı varsayılmıştır. Yapılan yatırımların ortalama 8 yılda amortisman şeklinde giderleşeceği varsayılmıştır.

### 4.1.8. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Ocak 2026 tarihinden itibaren üretilmesi planlanan FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, Sabit Kıymet Yatırımı ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2031 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2031 yılındaki gelir ve gider parametreleri %5 artırılarak 2032 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları tahmin edilmiş ve %5 uç değer büyüme oranı varsayımıyla uç değer hesabında dikkate alınmış ve devam eden değer hesaplanmıştır.

Serbest nakit akımları her yıl için enflasyona endeksli AOSM ile 31.12.2025 tarihine indirgenmiş ve net borç nakit öncesi firma değeri 13.006.685.403 TL olarak tespit edilmiştir. Firma Değeri'nden 43.802.365 TL net borç düşülmüş ve 266.754.386 yatırım amaçlı gayrimenkul değeri eklenerek Şirketin 31 Aralık 2025 tarihindeki piyasa değeri 13.229.637.424 TL tespit edilmiştir.

Efor İNA Değeri, TL	31.12.2025
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	4.771.160.407
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	5,00%
İndirgenmiş Devam Eden Değer	8.235.524.996
<b>Firma Değeri</b>	<b>13.006.685.403</b>
Net Borç (Nakit)	43.802.365
YAG	266.754.386
<b>Piyasa Değeri</b>	<b>13.229.637.424</b>

İndirgenmiş nakit akımları tablosu bir sonraki sayfadır.

## Efor Yatırım & Of Çaysan Uzman Kuruluş Raporu

Efor İndirgenmiş Nakit Akımları										
Mn TL	2024	2025	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	Uç Değer
Yıllık Ortalama Enflasyon	44,4%	30,9%	25,8%	18,8%	12,3%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	5,0%
Yıllık Ortalama Enflasyon	58,5%	34,9%	28,3%	19,9%	14,0%	10,9%	9,8%	9,8%	9,8%	5,0%
Net Satışlar	8.812,6	12.334,7	16.340,0	22.923,9	29.949,4	38.436,9	47.551,1	52.193,5	54.803,2	
Yıllık Değişim	-10,0%	40,0%	32,5%	40,3%	30,6%	28,3%	23,7%	9,8%	5,0%	
Satışların Maliyeti, Amor. Hariç	7.122,2	9.938,3	13.634,0	19.157,1	25.095,3	32.362,3	40.262,0	44.192,8	46.402,4	
Yıllık Değişim	-12,8%	39,5%	37,2%	40,5%	31,0%	29,0%	24,4%	9,8%	5,0%	
Brüt Kar Amortisman Hariç	1.690,4	2.396,5	2.706,0	3.766,8	4.854,1	6.074,6	7.289,1	8.000,7	8.400,8	
Yıllık Değişim	3,7%	41,8%	12,9%	39,2%	28,9%	25,1%	20,0%	9,8%	5,0%	
Brüt Kar Marjı	19,2%	19,4%	16,6%	16,4%	16,2%	15,8%	15,3%	15,3%	15,3%	
Satışların Maliyeti, Amor. Dahil	7.203,8	10.062,9	13.708,7	19.282,2	25.277,8	32.608,5	40.578,2	44.539,8	46.766,8	
Yıllık Değişim	-12,3%	39,7%	36,2%	40,7%	31,1%	29,0%	24,4%	9,8%	5,0%	
Brüt Kar Amortisman Sonrası	1.608,8	2.271,8	2.631,2	3.641,7	4.671,6	5.828,3	6.972,9	7.653,6	8.036,3	
Yıllık Değişim	1,5%	41,2%	15,8%	38,4%	28,3%	24,8%	19,6%	9,8%	5,0%	
Brüt Kar Marjı	18,3%	18,4%	16,1%	15,9%	15,6%	15,2%	14,7%	14,7%	14,7%	
Faaliyet Giderleri, Amor. Hariç	473,6	606,9	778,9	949,8	1.096,2	1.228,2	1.360,1	1.492,9	1.567,5	
Yıllık Değişim	25,9%	28,1%	28,3%	21,9%	15,4%	12,0%	10,7%	9,8%	5,0%	
Ciroya Oranı	5,4%	4,9%	4,8%	4,1%	3,7%	3,2%	2,9%	2,9%	2,9%	
FAVÖK	1.216,8	1.789,6	1.927,0	2.817,1	3.757,9	4.846,4	5.929,0	6.507,9	6.833,2	
Yıllık Değişim	-3,0%	47,1%	7,7%	46,2%	33,4%	29,0%	22,3%	9,8%	5,0%	
FAVÖK Marjı	13,8%	14,5%	11,8%	12,3%	12,5%	12,6%	12,5%	12,5%	12,5%	
SMM'deki Amortisman	81,6	124,7	74,7	125,1	182,5	246,3	316,2	393,0	473,6	
Faaliyet Giderlerindeki Amortisman	18,7	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	
Toplam Amortisman	100,4	140,8	90,9	141,3	198,7	262,4	332,4	409,2	489,8	
FVÖK	1.116,5	1.648,8	1.836,2	2.675,8	3.559,2	4.584,0	5.596,6	6.098,7	6.343,5	
Yıllık Değişim	-6,0%	47,7%	11,4%	45,7%	33,0%	28,8%	22,1%	9,0%	4,0%	
FVÖK Marjı	12,7%	13,4%	11,2%	11,7%	11,9%	11,9%	11,8%	11,7%	11,6%	
Vergi (-)	3,3	17,7	422,3	615,4	818,6	1.146,0	1.399,2	1.524,7	1.585,9	
Ticari Alacak	1.611,6	1.500,5	2.243,5	3.132,6	4.044,9	5.110,5	6.171,8	6.774,3	7.113,0	
Stok + Peşin Ödenmiş Gid.	4.381,0	4.472,3	6.421,6	8.904,0	11.439,4	14.408,2	17.370,8	19.066,7	20.020,0	
Ticari Borç	2.957,3	5.126,9	5.617,3	7.788,7	10.006,5	12.603,5	15.195,0	16.678,5	17.512,4	
Alınan Avanslar	642,5	64,8	575,9	804,1	1.038,2	1.311,8	1.584,2	1.738,8	1.825,8	
İşletme Sermayesi	2.392,7	781,2	2.472,0	3.443,8	4.439,5	5.603,4	6.763,4	7.423,7	7.794,9	
İşletme Sermayesi/Gelir	27,2%	6,3%	15,1%	15,0%	14,8%	14,6%	14,2%	14,2%	14,2%	
NİS Değişimi	290,1	-1.611,6	1.690,8	971,8	995,7	1.164,0	1.160,0	660,3	371,2	
Ticari Alacak Gün Süresi	66,7	44,4	55,6	55,6	55,6	55,6	55,6	55,6	55,6	
Stok + PÖG Gün Süresi	210,5	154,8	182,7	182,7	182,7	182,7	182,7	182,7	182,7	
Ticari Borç Gün Süresi	142,1	177,5	159,8	159,8	159,8	159,8	159,8	159,8	159,8	
Alınan Avanslar Gün Süresi	26,6	1,9	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3	
Yatırımlar	1.152,2	327,2	420,0	503,8	574,4	637,3	699,5	767,8	806,2	
Yatırımlar/Ciro	13,1%	2,7%	2,6%	2,2%	1,9%	1,7%	1,5%	1,5%	1,5%	
Serbest Nakit Akımı	-228,8	3.056,2	-606,1	726,1	1.369,2	1.899,2	2.670,4	3.555,1	4.070,0	32.989,7
AOSM			36,36%	26,66%	19,82%	17,95%	17,95%	17,95%	17,95%	17,95%
İndirgenmiş Nakit Akımları			-519,1	473,1	724,3	845,0	1.007,3	1.136,9	1.103,5	8.235,5

### 4.2. Efor Yatırım Benzer Şirket Çarpan Değerlemesi

Borsa İstanbul'da işlem gören Efor Yatırım ile benzer faaliyet gösteren Orçay Ortaköy Çay Sanayi şirketinin 31 Aralık 2025 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük ve 5x'ten büyük FD/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç, 15x'ten küçük FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının medyanlarıyla Efor Yatırım için piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

Efor Yıllıklandırılmış Mali Veriler, TFRS, TL	31.12.2025
Ciro	12.334.738.991
FAVÖK	1.789.598.056
Net Kar	2.248.383
Net Borç (Nakit)	43.802.365
YAG	266.754.386
Özkaynak	4.610.852.621

Efor Yatırım'ın 31.12.2025 itibariyle son 12 aylık kaydırılmış FAVÖK rakamı 1.789.598.056 TL'dir. Benzer şirketlerin seçilmiş FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı 11,64x olup Efor Yatırım için FD/FAVÖK çarpanından 21.055.114.636 TL değer tespit edilmiştir.

Net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen tek seferlik yüksek gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır. Efor Yatırım'ın son 12 aylık kaydırılmış net karının negatif olması da F/K çarpanından değer hesaplanamamasının bir başka nedenidir.

FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının 15x'ten küçük olanlarının medyanı kullanılarak sırasıyla 25.732.323.058 TL ve 5.592.127.718 TL değer hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK, FD/Ciro ve PD/DD çarpanından hesaplanan değerlere %33,3'er ağırlık verilmiş ve böylelikle benzer şirket çarpan analizinden Efor Yatırım için 17.459.855.137 TL değer tespit edilmiştir.

Efor Benzer Şirketler Çarpanları, TL					31.12.2025
Borsa Kodu	Şirket Ünvanı	FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
ORCAY	Orçay Ortaköy Çay Sanayi	11,64	A.D.	2,07	1,21
<b>Medyan</b>		<b>11,64</b>		<b>2,07</b>	<b>1,21</b>
<b>Ortalama</b>		<b>11,64</b>		<b>2,07</b>	<b>1,21</b>
<b>Seçilmiş Medyan</b>		<b>11,64</b>	<b>0,00</b>	<b>2,07</b>	<b>1,21</b>
Büyük Eşit		5	5	0	0
Küçük Eşit		30	30	15	15
<b>Çarpan Değeri</b>		<b>21.055.114.636</b>	<b>A.D.</b>	<b>25.732.323.058</b>	<b>5.592.127.718</b>
<b>Ağırlık</b>		<b>33,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>33,3%</b>	<b>33,3%</b>
<b>Ortalama Çarpan Değeri</b>		<b>17.459.855.137</b>			

#### 4.3. Efor Yatırım Gıda Endeksi Çarpan Değerlemesi

Efor Yatırım ile benzer faaliyette bulunan şirket sayısının 1 olması nedeniyle genel yatırımcı fiyatlamasını da nihai değerde gösterebilmek adına BİST Gıda Endeksi'nde yer alan şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla da değerlendirme yapılmıştır. Borsa İstanbul Gıda Endeksi'nde yer alan 45 şirketin 31 Aralık 2025 itibariyle hesaplanan 30x'dan küçük ve 5x'ten büyük FD/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç, 15x'ten küçük FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının medyanlarıyla Efor Yatırım için piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

BİST Gıda Endeksi'ndeki şirketlerin seçilmiş FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı 10,48x olup Efor Yatırım için FD/FAVÖK çarpanından 18.980.032.565 TL değer tespit edilmiştir.

Net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen tek seferlik yüksek gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır.

FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının 15x'ten küçük olanlarının medyanı kullanılarak sırasıyla 13.303.162.622 TL ve 4.617.603.275 TL değer hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK, FD/Ciro ve PD/DD çarpanından hesaplanan değerlere %33,3'er ağırlık verilmiş ve böylelikle Gıda Endeksi şirket çarpan analizinden Efor Yatırım için 12.300.266.154 TL değer tespit edilmiştir.

Gıda Endeksi Şirketleri Çarpanları, TL					31.12.2025
Borsa Kodu	Şirket Ünvanı	FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
AEFES	Anadolu Efes	3,75	10,39	0,61	0,86
ALKLC	Altinkılıç Gıda Ve Süt	28,23	A.D.	5,17	8,99
ARMGD	Armada Gıda	17,02	26,93	2,00	3,09
ATAKP	Atakey Patates	14,58	A.D.	1,76	1,16
AVOD	A.V.O.D Gıda Ve Tarım	10,26	A.D.	1,00	0,81
BALSU	Balsu Gıda	22,24	A.D.	2,05	5,27
BANVT	Banvit	A.D.	A.D.	0,41	1,46
BESLR	Besler Gıda	3,48	15,45	0,46	0,48
BORSK	Bor Şeker	9,10	A.D.	1,19	0,78
CCOLA	Coca Cola İçecek	5,78	11,69	1,02	2,17

Gıda Endeksi Şirketleri Çarpanları, TL					31.12.2025
CEMZY	Cem Zeytin	27,47	A.D.	6,40	4,40
DARDL	Dardanel	11,52	A.D.	0,67	0,72
DMRGD	DMR Unlu Mamuller	30,32	46,04	4,10	2,85
DURKN	Durukan Şekerleme	7,65	14,47	2,57	0,83
EFOR	Efor Yatırım	29,55	23442,45	4,29	11,43
EKSUN	Eksun Gıda	23,54	A.D.	0,46	1,38
ELITE	Elite Naturel Organik Gıda	6,85	14,82	1,69	1,63
ERSU	Ersu Gıda	A.D.	A.D.	3,57	1,55
FADE	Fade Gıda	8,67	35,64	1,23	0,62
FRIGO	Frigo Pak Gıda	A.D.	A.D.	1,90	1,67
GOKNR	Göknur Gıda	5,39	14,77	0,58	0,71
GUNDG	Gündoğdu Gıda	525,87	A.D.	5,38	12,51
KAYSE	Kayseri Şeker Fabrikası	9,01	A.D.	0,89	0,33
KRSTL	Kristal Kola	4,15	7,15	0,58	1,03
KRVGD	Kervan Gıda	6,59	A.D.	0,69	0,87
KTSKR	Kütahya Şeker Fabrikası	A.D.	A.D.	2,01	0,60
MERKO	Merko Gıda	24,38	3,77	2,67	0,81
OBAMS	Oba Makarnacılık	99,12	A.D.	0,84	2,08
OFSYM	Ofis Yem Gıda	9,45	26,19	0,79	2,45
ORCAY	Orçay Ortaköy Çay Sanayi	11,64	A.D.	2,07	1,21
OYLUM	Oylum Sınai Yatırımlar	15,39	A.D.	0,95	0,74
PENGD	Penguen Gıda	A.D.	A.D.	0,76	0,31
PETUN	Pınar Et Ve Un	5,68	18,08	0,66	0,34
PINSU	Pınar Su	9,80	740,24	1,44	1,29
PNSUT	Pınar Süt	19,91	A.D.	0,58	0,32
SEGMN	Seğmen Kardeşler Gıda	7,89	11,54	1,06	0,66
SELVA	Selva Gıda	29,38	A.D.	1,46	1,04
SOKE	Söke Değirmencilik	24,44	A.D.	0,66	1,00
TATGD	Tat Gıda	9,50	21,76	0,78	0,67
TBORG	T.Tuborg	4,58	16,14	1,29	2,31
TUKAS	Tukaş	7,10	21,70	1,96	0,64
ULKER	Ülker Bisküvi	4,01	8,18	0,66	0,92
ULUUN	Ulusoy Un Sanayi	2,09	A.D.	0,06	0,38
VANGD	Vanet Gıda	A.D.	4,62	7,23	2,20
YYLGD	Yayla Gıda	10,70	11,68	0,97	0,78
<b>Medyan</b>		<b>9,80</b>	<b>15,14</b>	<b>1,06</b>	<b>1,00</b>
<b>Ortalama</b>		<b>28,36</b>	<b>1114,71</b>	<b>1,77</b>	<b>1,96</b>
<b>Seçilmiş Medyan</b>		<b>10,48</b>	<b>14,80</b>	<b>1,06</b>	<b>1,00</b>
<i>Büyük Eşit</i>		5	5	0	0
<i>Küçük Eşit</i>		30	30	15	15
<b>Çarpan Değeri</b>		<b>18.980.032.565</b>	<b>A.D.</b>	<b>13.303.162.622</b>	<b>4.617.603.275</b>
<b>Ağırlık</b>		<b>33,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>33,3%</b>	<b>33,3%</b>

#### 4.4. Efor Yatırım Sınai Endeks Çarpan Değerlemesi

Efor Yatırım ile benzer faaliyette bulunan şirket sayısının 1 olması nedeniyle genel yatırımcı fiyatlamasını da nihai değerde gösterebilmek adına BİST Gıda Endeksi'nin yanında Sınai Endeks'te yer alan şirketlerin değerlendirilmesiyle de değerlendirilmiştir. Borsa İstanbul Sınai Endeks'te yer alan 241 şirketin 31 Aralık 2025 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük ve 5x'ten büyük FD/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç, 15x'ten küçük FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının medyanlarıyla Efor Yatırım için piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

BİST Sınai Endeks'te yer alan şirketlerin seçilmiş FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı 11,24x olup Efor Yatırım için FD/FAVÖK çarpanından 20.339.176.100 TL değer tespit edilmiştir.

Net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen tek seferlik yüksek gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır.

FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının 15x'ten kuck olanlarının medyanı kullanılarak sırasıyla 17.029.797.460 TL ve 5.982.383.818 TL değer hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK, FD/Ciro ve PD/DD çarpanından hesaplanan değerlere %33,3'er ağırlık verilmiş ve boylenkle Sınai Endeks şirket çarpan analizinden Efor Yatırım için 14.450.452.459 TL değer tespit edilmiştir.

Sınai Endeks şirketleri arpanları, TL				31.12.2025
Borsa Kodu	FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
Medyan	11,81	21,76	1,41	1,37
Ortalama	41,66	383,67	3,04	3,60
Seçilmiş Medyan	11,24	14,40	1,36	1,30
Byek Eşit	5	5	0	0
Kck Eşit	30	30	15	15
Çarpan Değeri	20.339.176.100	A.D.	17.029.797.460	5.982.383.818
Ağırlık	33,3%	0,0%	33,3%	33,3%
Ortalama arpan Değeri	14.450.452.459			

### 4.5. Efor Yatırım Özkaynak Değeri

Efor Yatırım'ın değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2025 tarihli bilançosunda yer alan özkaynaklarının Efor Yatırım'ın varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak özkaynak metodundan 4.610.852.621 TL değer hesaplanmıştır.

### 4.6. Efor Yatırım Borsa Değeri

Efor Yatırım'ın halka açık olması ve paylarının EFOR koduyla Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak 03.04.2026 tarihi itibarıyla kapanış, 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarıyla Efor Yatırım'ın piyasa değeri tespit edilmeye çalışılmıştır. EFOR pay senedinin 03.04.2026 itibarıyla 30.12.2022 tarihinden itibaren günlük ağırlıklı ortalama fiyatları (AOF) ile 6 aylık hareketli ortalaması aşağıdaki tablolarda ve grafiklerde gösterilmektedir.

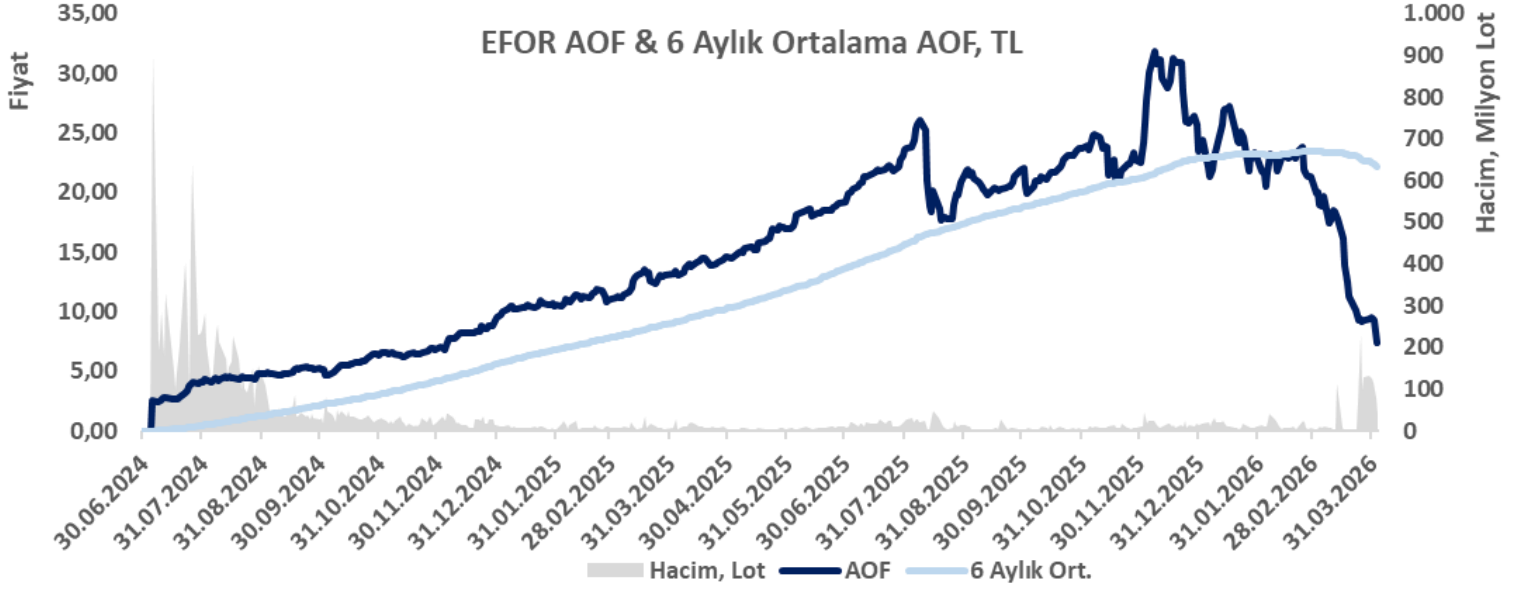
03.04.2026 tarihinde EFOR AOF'si 7,44 TL olup son 1 aylık ortalaması 13,60 TL, 3 aylık ortalaması 19,81 TL, 6 aylık ortalaması 22,14 TL ve 12 aylık ortalaması 20,48 TL'dir. 03.04.2026 itibarıyla 1 aylık getirisi -%63, 3 aylık getirisi -%70, 6 aylık getirisi -%66 ve 12 aylık getirisi ise -%44 seviyesindedir. Fiyat grafiğine bakıldığında halka arzdan sonra fiyatın ekspanseyonel olarak yükseliş kaydettiği ve 2025 Aralık ayından itibaren işbu rapor tarihine kadar sert düşüş kaydettiği görülmektedir. 28.06.2024 tarihli halka arz fiyatı 2,41 TL iken 31 Aralık 2025 fiyatı 24,20 TL'ye yükselmiş ve 3 Nisan 2026 tarihinde ise 7,34 TL'ye gerilemiştir. **şirket'in KAP'a bildirdiği özel durum açıklamalarına bakıldığında bu yükseliş gerezcelendirecek önemli bir haber olmadığı görülmekle birlikte yatırımcıların EFOR özelinde sahip olduğu beklentileri fiyata yansıttığı varsayımıyla Efor Yatırım'ın borsa değeri 31.12.2025 AOF'siyle hesaplanan piyasa değerinin %20, 1 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değerin %20, 3 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değerin %20, 6 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değerin %20 ve 12 aylık ortalama fiyatla hesaplanan değerin %20 ağırlıklandırılmasıyla 51.020.448.983 TL hesaplanmıştır.**

Efor Yatırım'ın borsa değeri güncel finansal gelişmeler, tüketicisi güven endeksi, kredi faizleri, alternatif getirili enstrümanlar olan mevduat faizi ve tahvil faizlerinden bütün borsa şirketleri gibi etkilenmektedir. Bu sebeple kısa vadeli fiyatlamalarda oynaklık yüksek seyredilmektedir. Bu sebeple sadece 03.04.2026 tarihindeki piyasa değeri dikkate alınmamış, 1 aylık, 3 aylık, 6 aylık ve 12 aylık ortalama AOF ile hesaplanan piyasa değeri de belirli ağırlıklarla borsa değeri hesabında göz önünde bulundurularak 03.04.2026 tarihindeki piyasa değeri 16,2 milyar TL olmasına rağmen nihai borsa değeri 28,96 milyar TL olarak dikkate alınmıştır.

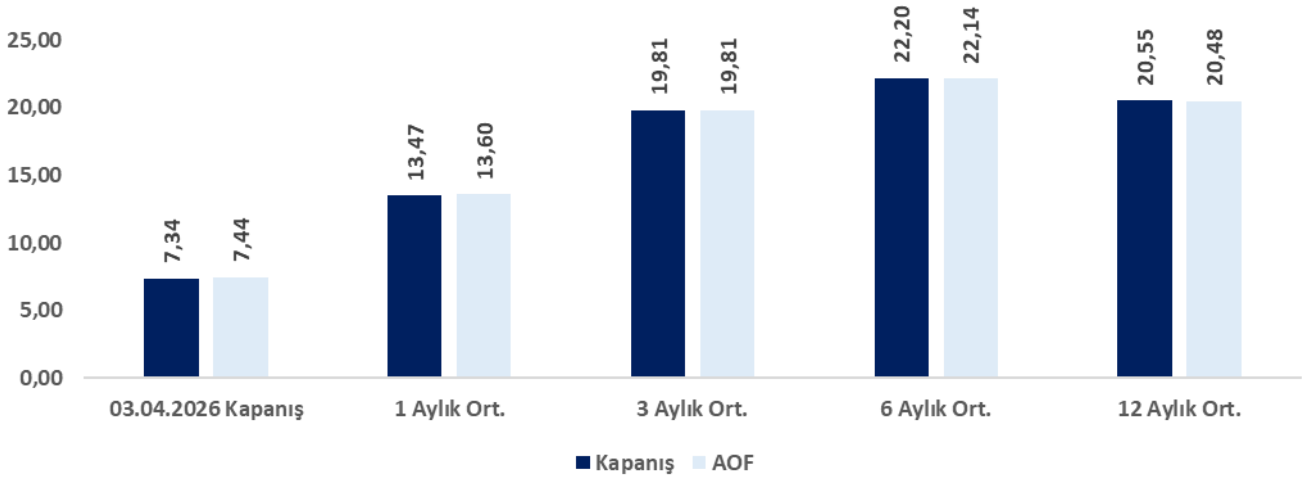
EFOR Kapanış ve Ortalama Fiyatlara Göre Hesaplanan Piyasa Değeri, TL				
Tarih	Kapanış	AOF	Piyasa Değeri	Ağırlık
03.04.2026 Kapanış	7,34	7,44	16.199.964.000	40%
1 Aylık Ort.	13,47	13,60	29.611.614.522	30%
3 Aylık Ort.	19,81	19,81	43.148.089.938	10%
6 Aylık Ort.	22,20	22,14	48.224.388.046	10%
12 Aylık Ort.	20,55	20,48	44.609.289.129	10%
<b>Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri</b>		<b>13,30</b>	<b>28.961.646.668</b>	<b>100%</b>

**EFOR 03.04.2026 İtibariyle TL Getiriler**

1 Aylık Getiri	-63%
3 Aylık Getiri	-70%
6 Aylık Getiri	-66%
12 Aylık Getiri	-44%



**EFOR 03.04.2026 İtibariyle 1-3-6-12 Aylık Kapanış ve AOF Ortalamaları, TL**



**4.7. Efor Yatırım Nihai Değer Takdiri**

Efor Yatırım'ın nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 13.229.637.424 TL değere %40, Benzer Şirket Çarpan analizinden hesaplanan 17.459.855.137 TL değere %0, Gıda Endeksi Çarpan analizinden hesaplanan 12.300.266.154 TL değere %20,0, Sınai Endeks Çarpan analizinden hesaplanan 14.450.452.459 TL değere %20,0 ağırlık verilirken özkaynak yönteminden hesaplanan 4.610.852.621 TL değere %10 ve Borsa Değeri'nden hesaplanan 28.961.646.668 TL değere %10 ağırlık verilerek 13.999.248.621 TL nihai değere ulaşılmıştır.

Benzer şirket analizinde sadece 1 şirketin BİST'te işlem görüyor olması nedeniyle nihai değerde ağırlığı %0 alınmıştır.

Gelir yaklaşımı (İNA) ve Piyasa Yaklaşımı (arpan ve borsa değeri) metoduyla hesaplanan değerlere sırasıyla %40 ve %50 ağırlıkların verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin surekliliği varsayımında sahip olabileceği değere bu iki metodun daha uygun bir gosterge olabileceğidir. Piyasada şirket değerleme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla bu iki metot üzerinden nihai şirket değerine ulaşılmaktadır. Borsa değeri 3 Nisan 2026 tarihli kapanış fiyatına gore 16.199.964.000 TL hesaplanmış olmasına rağmen değerlemede 28.961.646.668 TL kabul edilmiş ve tüm metotlar arasında en yüksek değere işaret etmekte ve diğer metotlardan hesaplanan değerden oldukça yukarı yönlü ayırılmaktadır. Buna rağmen borsa yatırımcısının Efor Yatırım özelinde yapmış olduğu fiyatlamasının nihai değerde gösterilmesi adına ağırlığı %10 alınmıştır.

zkaynak yöntemiyle hesaplanan değere %10 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının kayıtlı değerleriyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup likidasyon olması halinde şirketin sahip olabileceği değeri göstermesidir.

Efor Yatırım için her bir değerleme metodolojisi özelinde kullanılan varsayımlar dahilinde adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz **13.999.248.621 TL'dir**. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde Efor Yatırım'ın piyasa değeri değişebilecektir. Özellikle Borsa Değeri'nin diğer metotlardan hesaplanan değerin oldukça üzerinde yer alması nedeniyle ağırlıklandırmalardaki değişim nihai değer üzerinde yüksek etkiye sahiptir.

Efor Yatırım Nihai Piyasa Değeri, TL						31.12.2025
Metod	İNA	Benzer arpan	Gıda arpan	Sınai arpan	Borsa Değeri	zkaynak
Hesaplanan Değer	13.229.637.424	17.459.855.137	12.300.266.154	14.450.452.459	28.961.646.668	4.610.852.621
Ağırlık	40,00%	0,00%	20,00%	20,00%	10,00%	10,00%
<b>Nihai Değer</b>	<b>13.999.248.621</b>					

## 5. Of Çaysan Değerlemesi

### Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Of Çaysan değerlemesi kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır.

İşbu uzman kuruluş raporunda Of Çaysan piyasa değeri Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi yöntemleriyle tespit edilmiştir.

İNA değerlemesi yapılırken mevcut mali tablodaki kalemlerin gerçeğe uygun değerler olduğu kabul edilmiş, sonraki yıllardaki projeksiyon verilerinde de Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler ve geçmiş dönemdeki gerçekleştirmeler dikkate alınarak gelir, maliyet, brüt kar, faaliyet giderleri ve faaliyet karı tahmin edilmiştir. İşletme sermayesi kalemleri de benzer şekilde mali tablolardaki kalemlerin gerçeğe uygun olduğu ve şirket faaliyetlerinin süreklilik arz ettiği varsayımıyla şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler ve geçmiş gerçekleştirilmiş veriler dikkate alınarak ticari alacak-stok-ticari borç ve alınan avans gün süreleri üzerinden tahminler ve hesaplamalar yapılmıştır.

Şirket'in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.

#### 1. Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak

Of Çaysan'ın değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2025 özkaynaklarının Of Çaysan'ın varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak özkaynak metodu kullanılmıştır.

#### 2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

Of Çaysan'ın faaliyet konusunun doğrudan sınıai veya ticari faaliyetlerde bulunarak gelir etmek olması göz önünde bulundurularak Şirket'in değer hesabında Gelir Yaklaşımı kullanılabileceği düşünülmüş ve indirgenmiş nakit akımları (İNA) metodu üzerinden değerlendirme yapılmıştır.

#### 3. Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri

Of Çaysan'ın halka açık olmaması paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmemesi nedeniyle borsa değeri kullanılamamıştır.

#### 4. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Of Çaysan'ın 31.12.2025 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 31 Aralık 2025 tarihli BİST'te işlem gören ve Of Çaysan ile benzer faaliyette bulunan şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla ve genel yatırımcı fiyatlamasını gösterebilmek adına BİST Gıda Endeksi'nde ve BİST Sınıai Endeksi'te yer alan şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla değerlendirme yapılmıştır.

#### 5. En Güncel Pay Devir Bedeli

Of Çaysan'ın 7 Mayıs 2025 tarihinde önceki ortak olan Jacobs Douwe Egberts TR Gıda Ticaret Sanayi A.Ş.'nin sahip olduğu payların %100'ü Efor Holding bünyesine geçmiştir. İlgili payların devir bedeli değerlendirme dikkate alınmıştır.

#### 5.1. Of Çaysan İNA Değerlemesi

##### 5.1.1. İNA Genel Varsayımlar

- Of Çaysan'ın piyasa değeri, önümüzdeki dönemde bu varlıklardan üretilecek nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) ile indirgenmesiyle hesaplanmıştır.
- Şirket'in gelir/maliyet modeli TL olduğu için değerlendirme TL üzerinden yapılmıştır.
- Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.01.2026 ve 2031 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2031 yılındaki gelir, gider varsayımları %5 artırılarak 2032 yılı projekte edilmiş ve uç değer büyümesi öncesi normalizasyon sağlanmıştır. 2032 yılındaki nakit akımları %5 uç değer büyüme varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.
- Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, BMD tarafından Şirketin projeksiyon döneminde gerçekleştireceğine inandığı finansal ve operasyonel veriler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.
- Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve ittifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki

durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.

- f) Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- g) Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.
- h) Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemez değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2026 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.
- i) Ekonomik şartlarda kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.
- j) Bu değerlendirme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.
- k) Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.
- l) Nakit akımları analizi şirket tarafından sağlanan TFRS bazlı mali veriler ve projeksiyonlar üzerinden yapılmış olup VUK rakamlarıyla farklılık arz edebilir.
- m) Bu rapor sadece raporun giriş kısmında belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Belirtilen amaç dışı kullanımdan dolayı bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır.

### 5.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti

Şirketin faaliyetlerinden üretmeleri beklenen nakit akımları projeksiyon dönemi boyunca tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir. Özsermaye maliyeti hesaplanırken risksiz getiri oranının değerlendirme para cinsi olan TL bazında 2025-2028 döneminde her yıl BMD tarafından tahmin edilen ortalama enflasyon rakamlarının %20 fazlası olacağı, 2029-2032 yıllarında ise %15 olacağı varsayımıyla değişen risksiz getiri oranı hesaplanmıştır.

Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan Sermaye Piyasası Risk Primi Türkiye gibi finansal derinliği gelişmiş ülkelere göre nispeten daha az olan ülkelerde çok kolay hesaplanamamaktadır. ABD gibi finansal tarihi oldukça eskiye giden ve halka açık şirket sayısı oldukça fazla olan bir ülkede bile bu risk priminin hesaplanmasına dair konsensüs bulunmamaktadır. Piyasada genel temayül %5-%6 bandında sermaye piyasası risk priminin makul olduğu şeklinde olmakla birlikte değerlemede, %5,5 olarak kabul edilmiştir. Şirket özelinde risksiz getiri oranının %7,5'i kadar ilave risk primi sermaye maliyeti hesabında dikkate alınmıştır.

Özsermaye maliyeti için kaldıraçlı beta 1,0x kabul edilmiştir. Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi) formülüne göre özsermaye maliyeti 2026 yılı için %36,86 hesaplanırken sonraki yıllarda enflasyon oranında beklenen düşüş neticesinde azalmakta olup uç değer indirgemesinde %20,50 hesaplanmıştır. Şirket'in borçlanma maliyetinin, risksiz getiri oranının %15 fazlası olacağı öngörüsüyle hesaplama yapılmıştır. Şirket için hesaplanan yıllara sari Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Ofçay AOSM, TL	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	Uç Değer
Ortalama Enflasyon	28,35%	19,94%	14,02%	10,94%	9,76%	9,76%	9,76%	
Reel Faiz	5,67%	3,99%	2,80%	4,06%	5,24%	5,24%	5,24%	
Risksiz Faiz Oranı	34,02%	23,93%	16,82%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	
Kaldıraçsız Beta	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	
Kaldıraçlı Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Piyasa Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	
Şirket Risk Primi	2,6%	1,8%	1,3%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	
<b>Özkaynak Maliyeti</b>	<b>42,07%</b>	<b>31,23%</b>	<b>23,58%</b>	<b>21,63%</b>	<b>21,63%</b>	<b>21,63%</b>	<b>21,63%</b>	
Kaldıraç Oranı (Borç/(borç+Özkaynak))	27,32%	27,32%	27,32%	27,32%	27,32%	27,32%	27,32%	
<b>Borçlanma Maliyeti</b>	<b>39,12%</b>	<b>27,52%</b>	<b>19,34%</b>	<b>17,25%</b>	<b>17,25%</b>	<b>17,25%</b>	<b>17,25%</b>	
Kurumlar Vergisi Oranı	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	29,34%	20,64%	14,51%	12,94%	12,94%	12,94%	12,94%	
<b>Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti</b>	<b>38,59%</b>	<b>28,33%</b>	<b>21,10%</b>	<b>19,25%</b>	<b>19,25%</b>	<b>19,25%</b>	<b>19,25%</b>	
Dönem Ortası İndirgeme Faktörü	1,18	1,13	1,10	1,09	1,09	1,09	1,09	
Dönem Sonu İndirgeme Faktörü	1,39	1,28	1,21	1,19	1,19	1,19	1,19	
<b>Kümülatif İndirgeme Faktörü</b>	<b>1,18</b>	<b>1,57</b>	<b>1,96</b>	<b>2,35</b>	<b>2,80</b>	<b>3,34</b>	<b>3,99</b>	<b>4,36</b>

### 5.1.3. Net Borç

31.12.2025 itibariyle Of Çaysan'ın TFRS bazlı bilançosunda yer alan kısa ve uzun vadeli finansal borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar ve diğer borçlar toplamından nakit ve benzerleri, finansal yatırımlar, diğer alacaklar ve diğer dönen varlıklar çıkarılarak 210.948.681 TL net nakit hesaplanmaktadır.

Ofçay Net Borç (Nakit), TMS/TFRS, TL	2025/12
Nakit ve Nakit Benzerleri	9.306.665
Finansal yatırımlar	0
Diğer Alacaklar	1.345.365.161
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-
Diğer Dönen Varlıklar	36.424.284
Kısa vadeli borçlanmalar	173.586.552
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	13.325.258
Diğer borçlar	5.000
Uzun vadeli borçlanmalar	993.230.619
<b>Net Borç (Net Nakit), TL</b>	<b>-210.948.681</b>

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar işletme sermayesi kalemi olarak düşünülmemiş olup net borç hesabında dikkate alınmıştır. Diğer Alacaklar şirketin ticari ürün satışından kaynaklanmayan ve bu sebeple işletme sermayesine dahil edilmeyen varlık olduğu için net borç hesabına dahil edilmiştir. Aynı durum Efor Yatırım için de uygulanmıştır. Diğer Dönen Varlıkların çoğunluğu devletten olan KDV alacaklarından oluşmakta olup Şirket'in nakdi varlığı olarak düşünülmüş ve sonraki dönemlerde işletme sermayesi hesabında dikkate alınmayarak net borç hesabında varlık olarak dikkate alınmıştır. Aynı durum Efor Yatırım için de uygulanmıştır.

### 5.1.4. Ciro & Brüt Kar Marjı

Ofçay'ın geleceğe dönük projeksiyonları oluşturulurken geçmiş yıl gerçekleştirmeleriyle beraber Şirket Yönetimi'nin öngörmüş olduğu stratejik plan da dikkate alınmıştır. Şirket 2025 yılı Mayıs ayı itibariyle el değiştirmiş olup paylarının %100'ü Efor Holding bünyesine geçmiştir. Devir öncesindeki Şirket operasyonları ve finansalları Efor Yatırım bünyesinde tamamen yeni stratejik plan dahilinde yeniden yapılandırılmıştır. Önceki ortak olan Jacobs Douwe Egberts TR Gıda Ticaret Sanayi A.Ş. Türkiye'deki kahve faaliyetlerini de Ofçay bünyesinde yürütmekte olduğu ve bağlı bulunduğu ana şirketin yönetim yapılanması nedeniyle maliyet, pazarlama ve genel yönetim giderlerinde oluşan gider kalemleri Efor Holding bünyesine geçtikten sonra yeniden yapılandırılmış ve Ofçay ürünlerinin karlılığı ve şirketin faaliyet karlılığını artırıcı adımlar atılmıştır. Bu adımların sonuçları 2025'in ikinci yarısından itibaren kendisini gelir tablosunda göstermeye başlamıştır.

Jacobs Douwe Egberts TR Gıda Ticaret Sanayi A.Ş.'nin çay operasyonlarından çıkmaya çalışması nedeniyle üretim ve satış odağında uzaklaşmış ve bunun sonucunda da 2023-2024 yıllarında sırasıyla 13.684 ve 15.740 ton olan satış miktarı 2025 yılında 2024 yılına göre %51 düşüşle 7.730 ton olarak gerçekleşmiştir. 2023 ve 2024 yıllarında çuval çay satışı gerçekleşmezken devir sonrasında yeni yönetimle beraber 1.550 ton çuval satışı gerçekleşmiştir.

2026 yılında şirketin ürün bazında çay satış miktarlarının 2023 ve 2024 yıllarındaki satış miktarlarının ortalaması olacağı öngörülmüştür. Çuval çay satışlarının ise 2025 yılına göre %30 artışla 2.025 ton olacağı varsayılmıştır.

Ofçay'ın projeksiyon döneminde temel anlamda hasılatını oluşturan tek segment çay satışlarıdır. Çay satışları da kendi içinde 1-Dökme Çay, 2-Demlik, 3-Fincan, 4-Meyve ve Bitki, 5-Çuval olmak üzere 5 segmente ayrılmaktadır. Ofçay'ın Efor Holding bünyesine geçmesi akabinde yapılan planlama ile 2023-2024-2025 yıllarında sırasıyla %38-%44-%17 olan paketleme tesis kapasite kullanım oranının 2026-2030 arasında %17'den başlayarak %24'e kadar yükseleceği öngörülmektedir. Ofçay'ın marka bilinirliği ve devir öncesinden gelen satış/dağıtım yapısıyla beraber Efor Holding'in çay sektöründe tecrübesi, Efor Yatırım'ın %100 bağlı ortaklığı olan Offer İçecek ve Gıda Pazarlama A.Ş.'nin pazarlama desteğiyle Şirket yönetimi projeksiyon döneminde satış miktarlarının devir öncesindeki seviyelerin üzerine çıkacağını beyan etmiştir.

Devir öncesinde satılan ürünler brüt hasılatı kaydedilerek bayilere yapılan ciro primi ve iskontolar brüt hasılatı düşülerek net satış geliri ulaşılmaktayken 2026'dan itibaren projeksiyonda net satış geliri üzerinden tahminleme yapılmış olup brüt satış geliri ve iade/iskonto dikkate alınmamıştır.

2024 yılında 4,1 milyar TL olan satış geliri 2025 yılında %44,5 düşüşle 2,3 milyar TL'ye gerilemiş olup 2026 yılında %103 artışla 4.670 milyon TL'ye yükseleceği öngörülmektedir. Satış gelirlerinin 2027-2031 arasında sırasıyla %40,5-%27,7-%17,3-%16,0-%12,5 artacağı öngörülmektedir.

## Efor Yatırım & Of Çaysan Uzman Kuruluş Raporu

Son 3 yılda satışı yapılan kahve ve şeker segmenti için gelecek dönemde gelir ve brüt kar öngörülmemiştir.

Ofçay'ın Efor Holding bünyesine geçmesi akabinde yapılan maliyet ve gider verimliliğine yönelik atılan stratejik adımlar neticesinde 2024 yılında %5,5 brüt zarar marjı 2025 yılında %8,8 kaydedilmişken 1 Ocak – 30 Haziran 2025 dönemini kapsayan 2025 yılının ilk yarısında %2,9 iken 1 Temmuz – 31 Aralık 2025 dönemini kapsayan 2025 yılının ikinci yarısında %12,5 olmuştur. 2026 yılında brüt kar marjının %13,6 olacağı varsayılırken sonraki yıllarda %14 seviyesinde dengeleneceği öngörülmüştür. Efor Yatırım'da çay segmentinin brüt kar marjları bölümlere göre raporlama tablosunda görüldüğü üzere %21 seviyesinde yer alırken Ofçay'ın brüt kar marj tahminleri daha ihtiyatlı tutulmuştur.

Of Çay Sanayi Ticaret A.Ş.-Teorik Kapasite								
Dönem	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Paketleme Kapasitesi	13.153	13.153	13.153	31.592	31.592	31.592	31.592	31.592
Kuru Çay Ür. Kap.	26.638	26.638	26.638	20.158	20.158	20.158	20.158	20.158
Of Çay Sanayi Ticaret A.Ş.-Pratik Kapasite								
Paketleme Kapasitesi	35.513	35.513	35.513	85.298	85.298	85.298	85.298	85.298
Kuru Çay Ür. Kap.	23.974	23.974	23.974	18.142	18.142	18.142	18.142	18.142
Of Çay Sanayi Ticaret A.Ş.-Kapasite Kullanım Oranı								
Paketleme Kapasitesi	38,37%	44,27%	17,36%	17,20%	19,78%	21,76%	22,85%	23,99%
Yaş Çay Üretim Kap.	25,77%	27,92%	38,95%	31,94%	38,33%	42,16%	44,27%	46,48%

Of Çay Sanayi Ticaret A.Ş.-Üretim/Satış Miktarları								
Dönem	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Üretilen Kuru Çay	6.179	6.693	9.339	5.795	6.953	7.649	8.031	8.433
Dışardan Kuru Çay	7.505	18.807	(1.610)	10.932	12.484	13.984	14.683	15.418
DÖKME ÇAY	11.343	13.694	4.813	12.518	14.396	15.835	16.627	17.459
DEMLİK	2.263	2.011	1.339	2.137	2.458	2.704	2.839	2.981
FİNCAN POŞET	56	18	15	37	43	47	49	52
Meyve ve Bitki Çayları	21,67	16,94	13	19	22	24	26	27
Çuval Çay	--	--	1.550	2.015	2.519	3.023	3.174	3.332
Toplam Çay Satış	13.684	15.740	7.730	16.727	19.437	21.633	22.715	23.850
Satış Miktar Büyüme (%)	-12%	15%	-51%	116%	16%	11%	5%	5%

Of Çay -Satış Gelirleri (TL)								
Dönem	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Diğer Satış Gelirleri	83.614.422	443.586	10.370.012	--	--	--	--	--
Çay Ürünü	4.239.372.099	4.835.708.619	3.095.936.804	4.670.382.659	6.563.669.846	8.378.908.205	9.824.695.303	11.392.061.506
DÖKME ÇAY	3.145.425.523	3.925.873.415	1.815.454.787	3.373.801.617	4.699.016.172	5.938.285.106	6.961.862.251	8.071.240.936
DEMLİK	1.001.967.549	870.751.052	678.153.569	778.931.924	1.086.058.284	1.373.978.693	1.612.589.335	1.871.650.842
FİNCAN POŞET	59.723.570	17.808.640	18.224.832	16.632.093	23.209.378	29.387.262	34.520.541	40.101.383
Meyve ve Bitki Çayları	32.255.457	21.275.512	17.948.645	24.063.037	33.550.892	42.445.430	49.816.674	57.819.692
Çuval Çay	--	--	566.154.971	476.953.988	721.835.120	994.811.714	1.165.906.503	1.351.248.652
Diğer Ürünler	1.232.147.486	1.663.800.746	--	--	--	--	--	--
Kahve	1.229.017.273	1.663.798.314	--	--	--	--	--	--
Şeker	3.130.213	2.431	--	--	--	--	--	--
Diğer	--	--	--	--	--	--	--	--
Brüt Hasılat	5.555.134.007	6.499.952.951	3.106.306.816	4.670.382.659	6.563.669.846	8.378.908.205	9.824.695.303	11.392.061.506
İade ve İndirimler	1.835.793.810	2.353.310.664	806.418.258	--	--	--	--	--
İade ve İndirimler Çay	--	--	806.418.258	--	--	--	--	--
İade ve İndirimler Kahve Şeker	--	--	--	--	--	--	--	--
İ&İ'lerin Brüt Satışa Oranı (%)	33,05%	36,21%	25,96%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Net Satışlar	3.719.340.197	4.146.642.287	2.299.888.558	4.670.382.659	6.563.669.846	8.378.908.205	9.824.695.303	11.392.061.506

Of Çay Satış Dağılımı								
Dönem	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Diğer Satış Gelirleri	1,51%	0,01%	0,33%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Çay Ürünü	76,31%	74,40%	99,67%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Diğer Ürünler	22,18%	25,60%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Brüt Hasılat</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Of Çay Brüt Kar Marjı								
Dönem	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Diğer Satış Gelirleri	100,00%	100,00%	100,00%					
Çay Ürünü	5,61%	-6,07%	8,52%	13,58%	13,68%	13,79%	13,93%	14,07%
DÖKME ÇAY	-0,82%	-11,36%	-12,53%	12,50%	12,63%	12,75%	12,88%	13,01%
DEMLİK	21,92%	16,41%	39,52%	20,00%	20,20%	20,40%	20,61%	20,81%
FİNCAN POŞET	62,74%	37,07%	61,37%	25,00%	25,25%	25,50%	25,76%	26,02%
Meyve ve Bitki Çayları	20,57%	14,15%	46,60%	20,00%	20,20%	20,40%	20,61%	20,81%
Çuval Çay			36,00%	10,00%	10,10%	10,20%	10,30%	10,41%

### 5.1.5. Faaliyet Giderleri

Pazarlama giderleri Ofçay'ın Efor Holding bünyesine geçmeden önce ayrı bir yapılmaya sahip olup yüksek personel sayısı nedeniyle 2024-2025 yıllarında sırasıyla 547 ve 209 milyon TL kaydedilmiştir. Efor Yatırım'ın %100 bağlı ortaklığı olan Offer İçecek ve Gıda Pazarlama A.Ş.'nin pazarlama desteğiyle Şirket yönetimi projeksiyon döneminde ayrı bir pazarlama ekibi olmayacağını ve bu sebeple pazarlama giderlerinin geçmiş yıllara göre önemli oranda gerileyeceğini beyan etmiştir. Bu durum 2025'in ikinci yarısında da kendini göstermiştir. 2025'in ilk 6 ayında 187 milyon TL olan pazarlama giderleri 2025'in ikinci yarısında 38,6 milyon TL'ye gerilemiştir. 2026'nın ilk çeyrek gerçekleştirmeleri baz alınarak 2026 yılının tamamında 15 milyon TL pazarlama gideri olacağı öngörülmüşken sonraki yıllarda gelirdeki artış kadar artacağı varsayılmıştır.

Genel yönetim giderlerinde de devir öncesinde yer alan tek seferlik giderlerle beraber yüksek tutarlı tekrarlayan giderlerin oluşmayacağını beyan etmiş olup 2024-2025 yıllarında sırasıyla 237 ve 394 milyon TL olan genel yönetim giderlerinin 2026 yılında 96 milyon TL olacağı ve sonraki yıllarda beklenen ortalama enflasyon kadar artacağı öngörülmüştür.

Böylelikle Of Çay'ın Efor Holding bünyesine geçmesiyle atılan verimlilik adımları neticesinde faaliyet giderlerinin geçmişteki seviyelerin oldukça altında gerçekleşeceği öngörülmüş ve gelire oranının %1,7-%2,4 bandında olacağı hesaplanmıştır.

### 5.1.6. Faaliyet Karı & FAVÖK

Önceki maddelerde yer verilen gelir/maliyet/gider öngörülerini doğrultusunda 2024-2025 dönemlerinde negatif FAVÖK üretmiş olan Ofçay'ın 2026 yılında %12,7 marjla 593 milyon TL FAVÖK üreteceği, sonraki yıllarda FAVÖK marjının kısmi artışla %13,3 seviyesinde dengeleneceği hesaplanmaktadır. Efor Yatırım'da çay segmentinin FAVÖK marjı 2024-2025 yıllarında %16 seviyesinde yer almakta olup Ofçay'ın öngörülen marjı %13 ile Efor Yatırım'ın altında öngörülmüştür.

FAVÖK'ten hesaplanan amortisman giderleri düşülerek faaliyet karı hesaplanmış ve %25 kurumlar vergisi oranı varsayımıyla vergi hesaplanarak nakit akımlarından düşülmüştür.

### 5.1.7. İşletme Sermayesi & Yatırımlar

İşletme sermayesi gün süreleri için 2024-2025 dönemlerinin verileri incelenmiş ve 2026 yılı için alacak-stok-ticari borç ve alınan avans gün süreleri olarak 2024 ve 2025 yıllarının ortalaması dikkate alınarak sırasıyla 113-134-100-1 gün kabul edilmiştir. Ofçay'ın Efor Holding bünyesine geçmesi akabinde satış organizasyonunun yeniden yapılandırılması neticesinde alacak gün süresinin 70-90 gün bandına gerileyeceği ifade edilmiş olmasına rağmen 2027 yılından itibaren ticari borç gün süresine eşit olacak şekilde 99,7 gün kabul edilmiştir. 2027 yılından itibaren diğer gün süreleri 2026 seviyesine eşit kabul edilerek işletme sermayesi hesaplanmış ve ilave işletme sermayesi nakit akımlarından düşülmüştür.

Şirket yönetiminin hali hazırda mevcut tesislerin kapasitesinin yeterli olduğu ve yeni bir yatırım harcamasının projeksiyon döneminde olmayacağı ifade edilmiş olmasına rağmen 2026 yılından itibaren satış gelirinin %0,5'i kadar idame yatırımı öngörülerek nakit akımlarından düşülmüştür. Yapılan yatırımların ortalama 5 yılda amortisman şeklinde giderleşeceği varsayılmıştır.

### 5.1.8. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Ocak 2026 tarihinden itibaren üretilmesi planlanan FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, Sabit Kıymet Yatırımı ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi dūřülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2031 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2031 yılındaki gelir ve gider parametreleri %5 artırılarak 2032 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları tahmin edilmiş ve %5 uç değer büyüme oranı varsayımıyla uç değer hesabında dikkate alınmış ve devam eden değer hesaplanmıştır.

Serbest nakit akımları her yıl için enflasyona endeksli AOSM ile 31.12.2025 tarihine indirgenmiş ve net borç nakit öncesi firma değeri 2.802.297.887 TL olarak tespit edilmiştir. Firma Değeri'ne 210.948.681 TL net nakit eklenerek Şirketin 31 Aralık 2025 tarihindeki piyasa değeri 3.013.246.568 TL tespit edilmiştir.

Ofay İNA Değeri, TL	31.12.2025
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	969.807.026
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	5,00%
İndirgenmiş Devam Eden Değer	1.832.490.861
<b>Firma Değeri</b>	<b>2.802.297.887</b>
Net Borç (Nakit)	-210.948.681
<b>Piyasa Değeri</b>	<b>3.013.246.568</b>

İndirgenmiş nakit akımları tablosu bir sonraki sayfadadır.

## Efor Yatırım & Of Çaysan Uzman Kuruluş Raporu

Ofçay İndirgenmiş Nakit Akımları										
Mn TL	2024	2025	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	Uç Değer
<b>Yıllık Enflasyon</b>	<b>44,4%</b>	<b>30,9%</b>	<b>25,8%</b>	<b>18,8%</b>	<b>12,3%</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,8%</b>	<b>5,0%</b>	
<b>Yıllık Ortalama Enflasyon</b>	<b>58,5%</b>	<b>34,9%</b>	<b>28,3%</b>	<b>19,9%</b>	<b>14,0%</b>	<b>10,9%</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,8%</b>	<b>5,0%</b>	
<b>Net Satışlar</b>	<b>4.146,6</b>	<b>2.299,9</b>	<b>4.670,4</b>	<b>6.563,7</b>	<b>8.378,9</b>	<b>9.824,7</b>	<b>11.392,1</b>	<b>12.816,9</b>	<b>13.457,7</b>	
Yıllık Değişim	16,3%	-44,5%	103,1%	40,5%	27,7%	17,3%	16,0%	12,5%	5,0%	
<b>Satışların Maliyeti (Amortisman Hariç)</b>	<b>4.241,2</b>	<b>2.031,7</b>	<b>3.966,4</b>	<b>5.589,1</b>	<b>7.139,0</b>	<b>8.362,0</b>	<b>9.683,6</b>	<b>10.894,8</b>	<b>11.439,5</b>	
Yıllık Değişim	30,3%	-52,1%	92,2%	40,9%	27,7%	17,1%	15,8%	12,5%	5,0%	
Gelire Oranı	102,3%	88,3%	84,9%	85,2%	85,2%	85,1%	85,0%	85,0%	85,0%	
<b>Brüt Kar Amortisman Hariç</b>	<b>-94,6</b>	<b>268,2</b>	<b>704,0</b>	<b>974,5</b>	<b>1.239,9</b>	<b>1.462,7</b>	<b>1.708,4</b>	<b>1.922,1</b>	<b>2.018,2</b>	
Yıllık Değişim	-130,7%	-383,6%	162,5%	38,4%	27,2%	18,0%	16,8%	12,5%	5,0%	
Brüt Kar Marjı	-2,3%	11,7%	15,1%	14,8%	14,8%	14,9%	15,0%	15,0%	15,0%	
SMM'deki Amortisman	134,9	65,1	69,8	76,4	84,7	94,6	106,0	118,8	132,2	
<b>Satışların Maliyeti (Amortisman Dahil)</b>	<b>4.376,1</b>	<b>2.096,8</b>	<b>4.036,2</b>	<b>5.665,5</b>	<b>7.223,7</b>	<b>8.456,5</b>	<b>9.789,6</b>	<b>11.013,5</b>	<b>11.571,7</b>	
Yıllık Değişim	26,9%	-52,1%	92,5%	40,4%	27,5%	17,1%	15,8%	12,5%	5,1%	
Gelire Oranı	105,5%	91,2%	86,4%	86,3%	86,2%	86,1%	85,9%	85,9%	86,0%	
<b>Brüt Kar Amortisman Dahil</b>	<b>-229,4</b>	<b>203,1</b>	<b>634,2</b>	<b>898,2</b>	<b>1.155,2</b>	<b>1.368,2</b>	<b>1.602,5</b>	<b>1.803,3</b>	<b>1.886,0</b>	
Yıllık Değişim	-296,1%	-188,5%	212,3%	41,6%	28,6%	18,4%	17,1%	12,5%	4,6%	
Brüt Kar Marjı	-5,5%	8,8%	13,6%	13,7%	13,8%	13,9%	14,1%	14,1%	14,0%	
<b>Pazarlama Giderleri Amortisman Hariç</b>	<b>547,4</b>	<b>208,5</b>	<b>15,0</b>	<b>21,1</b>	<b>26,9</b>	<b>31,6</b>	<b>36,6</b>	<b>41,2</b>	<b>43,2</b>	
Yıllık Değişim	4,8%	-61,9%	-92,8%	40,5%	27,7%	17,3%	16,0%	12,5%	5,0%	
Ciroya Oranı	13,2%	9,1%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	
Pazarlama Giderlerindeki Amortisman	25,4	17,0	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Gen. Yön. Giderleri Amortisman Hariç</b>	<b>237,2</b>	<b>393,8</b>	<b>96,0</b>	<b>115,2</b>	<b>131,3</b>	<b>145,7</b>	<b>159,9</b>	<b>175,5</b>	<b>184,3</b>	
Yıllık Değişim	48,7%	66,0%	-75,6%	19,9%	14,0%	10,9%	9,8%	9,8%	5,0%	
Ciroya Oranı	5,7%	17,1%	2,1%	1,8%	1,6%	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%	
Gen. Yön. Giderlerindeki Amortisman	33,5	4,6	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	
<b>Faaliyet Giderleri Amortisman Hariç</b>	<b>784,5</b>	<b>602,2</b>	<b>111,0</b>	<b>136,2</b>	<b>158,2</b>	<b>177,2</b>	<b>196,5</b>	<b>216,7</b>	<b>227,5</b>	
Yıllık Değişim	15,1%	-23,2%	-81,6%	22,7%	16,1%	12,0%	10,9%	10,3%	5,0%	
Ciroya Oranı	18,9%	26,2%	2,4%	2,1%	1,9%	1,8%	1,7%	1,7%	1,7%	
Faaliyet Giderlerindeki Amortisman	59,0	21,5	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	
<b>FVÖK</b>	<b>-1.072,9</b>	<b>-420,7</b>	<b>520,2</b>	<b>758,9</b>	<b>993,9</b>	<b>1.187,9</b>	<b>1.403,0</b>	<b>1.583,7</b>	<b>1.655,5</b>	
Yıllık Değişim	90,0%	-60,8%	-223,6%	45,9%	31,0%	19,5%	18,1%	12,9%	4,5%	
FVÖK Marjı	-25,9%	-18,3%	11,1%	11,6%	11,9%	12,1%	12,3%	12,4%	12,3%	
Amortisman	193,8	86,7	72,8	79,4	87,7	97,6	109,0	121,8	135,2	
<b>FAVÖK</b>	<b>-879,1</b>	<b>-334,1</b>	<b>593,0</b>	<b>838,3</b>	<b>1.081,7</b>	<b>1.285,5</b>	<b>1.511,9</b>	<b>1.705,4</b>	<b>1.790,7</b>	
Yıllık Değişim	135,4%	-62,0%	-277,5%	41,4%	29,0%	18,8%	17,6%	12,8%	5,0%	
FAVÖK Marjı	-21,2%	-14,5%	12,7%	12,8%	12,9%	13,1%	13,3%	13,3%	13,3%	
Vergi (-)			130,0	189,7	248,5	297,0	350,7	395,9	413,9	
Ticari Alacak+Müşteri Sözleşmeleri	1.228,0	741,5	1.444,4	1.792,9	2.288,7	2.683,6	3.111,7	3.500,9	3.676,0	
Stok + Peşin Ödenmiş Giderler	961,6	1.430,3	1.497,1	2.102,2	2.679,4	3.135,4	3.627,7	4.079,9	4.283,9	
Ticari Borç	1.117,5	853,2	1.113,7	1.563,9	1.993,2	2.332,5	2.698,7	3.035,1	3.186,8	
Alınan Avanslar	8,8	3,6	8,6	12,1	15,5	18,2	21,1	23,7	24,9	
<b>İşletme Sermayesi</b>	<b>1.063,3</b>	<b>1.314,9</b>	<b>1.819,2</b>	<b>2.319,1</b>	<b>2.959,3</b>	<b>3.468,4</b>	<b>4.019,7</b>	<b>4.522,0</b>	<b>4.748,1</b>	
İşletme Sermayesi/Gelir	25,6%	57,2%	39,0%	35,3%	35,3%	35,3%	35,3%	35,3%	35,3%	
NİS Değişimi	-850,5	251,6	504,3	499,9	640,3	509,0	551,3	502,3	226,1	
Ticari Alacak Gün Süresi	108,1	117,7	112,9	99,7	99,7	99,7	99,7	99,7	99,7	
Stok PÖG Gün Süresi	69,8	198,2	134,0	134,0	134,0	134,0	134,0	134,0	134,0	
Ticari Borç Gün Süresi	81,2	118,2	99,7	99,7	99,7	99,7	99,7	99,7	99,7	
Alınan Avanslar Gün Süresi	0,8	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	
Yatırımlar	69,8	-1.498,5	23,4	32,8	41,9	49,1	57,0	64,1	67,3	
Yıllık Değişim	85,4%	-2247,7%	-101,6%	40,5%	27,7%	17,3%	16,0%	12,5%	5,0%	
Yatırımlar/Ciro	1,7%	-65,2%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>-98,4</b>	<b>912,9</b>	<b>-64,7</b>	<b>115,8</b>	<b>151,0</b>	<b>430,4</b>	<b>552,9</b>	<b>743,1</b>	<b>1.083,4</b>	<b>7.982,4</b>
AOSM			38,59%	28,33%	21,10%	19,25%	19,25%	19,25%	19,25%	19,25%
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları</b>			<b>-55,0</b>	<b>73,8</b>	<b>77,2</b>	<b>183,0</b>	<b>197,1</b>	<b>222,2</b>	<b>271,6</b>	<b>1.832,5</b>

## 5.2. Of Çaysan Benzer Şirket Çarpan Değerlemesi

Borsa İstanbul'da işlem gören Of Çaysan ile benzer faaliyet gösteren Orçay Ortaköy Çay Sanayi şirketinin 31 Aralık 2025 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük ve 5x'ten büyük FD/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç, 15x'ten küçük FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının medyanlarıyla Of Çaysan için piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

Ofçay Yıllıklandırılmış Mali Veriler, TFRS, TL	31.12.2025
Ciro	2.299.888.558
FAVÖK	-108.618.860
Net Kar	6.763.170
Net Borç (Nakit)	-210.948.681
Özkaynak	3.104.038.208

Of Çaysan'ın 31.12.2025 itibarıyla son 12 aylık kaydırılmış FAVÖK rakamı-108.618.860 TL'dir. FAVÖK'ün negatif olması nedeniyle FD/FAVÖK çarpanından değer hesaplanmamıştır.

Net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen tek seferlik yüksek gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır.

FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının 15x'ten küçük olanlarının medyanı kullanılarak sırasıyla 4.967.329.064 TL ve 3.764.635.205 TL değer hesaplanmıştır.

FD/Ciro ve PD/DD çarpanından hesaplanan değerlere %50,0'şer ağırlık verilmiş ve böylelikle benzer şirket çarpan analizinden Of Çaysan için 4.365.982.134 TL değer tespit edilmiştir.

Ofçay Benzer Şirketler Çarpanları, TL					31.12.2025
Borsa Kodu	Şirket Ünvanı	FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
ORCAY	Orçay Ortaköy Çay Sanayi	11,64	A.D.	2,07	1,21
<b>Medyan</b>		<b>11,64</b>		<b>2,07</b>	<b>1,21</b>
<b>Ortalama</b>		<b>11,64</b>		<b>2,07</b>	<b>1,21</b>
<b>Seçilmiş Medyan</b>		<b>11,64</b>	<b>0,00</b>	<b>2,07</b>	<b>1,21</b>
<i>Büyük Eşit</i>		5	0	0	0
<i>Küçük Eşit</i>		30	30	15	15
<b>Çarpan Değeri</b>		<b>-1.053.450.186</b>	<b>0</b>	<b>4.967.329.064</b>	<b>3.764.635.205</b>
<b>Ağırlık</b>		<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>50,0%</b>	<b>50,0%</b>
<b>Ortalama Çarpan Değeri</b>		<b>4.365.982.134</b>			

## 5.3. Of Çaysan Gıda Endeksi Çarpan Değerlemesi

Of Çaysan ile benzer faaliyette bulunan şirket sayısının 1 olması nedeniyle genel yatırımcı fiyatlamasını da nihai değerde gösterebilmek adına BİST Gıda Endeksi'nde yer alan şirketlerin değerlendirme çarpanlarıyla da değerlendirme yapılmıştır. Borsa İstanbul Gıda Endeksi'nde yer alan 45 şirketin 31 Aralık 2025 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük ve 5x'ten büyük FD/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç, 15x'ten küçük FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının medyanlarıyla Of Çaysan için piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

BİST Gıda Endeksi'ndeki şirketlerin seçilmiş FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı 10,48x olup Of Çaysan'ın son 12 aylık FAVÖK rakamı negatif olduğu için FD/FAVÖK çarpanından değer hesaplanmamıştır.

Net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen tek seferlik yüksek gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır.

FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının 10x'dan küçük olanlarının medyanı kullanılarak sırasıyla 2.649.835.042 TL ve 3.108.582.766 TL değer hesaplanmıştır.

FD/Ciro ve PD/DD çarpanından hesaplanan değerlere %50,0'şer ağırlık verilmiş ve böylelikle Gıda Endeksi şirket çarpan analizinden Of Çaysan için 2.879.208.904 TL değer tespit edilmiştir.

## Efor Yatırım & Of Çaysan Uzman Kuruluş Raporu

Gıda Şirketleri Çarpanları, TL					31.12.2025
Şirket		FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
AEFES	Anadolu Efes	3,75	10,39	0,61	0,86
ALKLC	Altinkılıç Gıda Ve Süt	28,23	A.D.	5,17	8,99
ARMGD	Armada Gıda	17,02	26,93	2,00	3,09
ATAKP	Atakey Patates	14,58	A.D.	1,76	1,16
AVOD	A.V.O.D Gıda Ve Tarım	10,26	A.D.	1,00	0,81
BALSU	Balsu Gıda	22,24	A.D.	2,05	5,27
BANVT	Banvit	A.D.	A.D.	0,41	1,46
BESLR	Besler Gıda	3,48	15,45	0,46	0,48
BORSK	Bor Şeker	9,10	A.D.	1,19	0,78
CCOLA	Coca Cola İçecek	5,78	11,69	1,02	2,17
CEMZY	Cem Zeytin	27,47	A.D.	6,40	4,40
DARDL	Dardanel	11,52	A.D.	0,67	0,72
DMRGD	DMR Unlu Mamuller	30,32	46,04	4,10	2,85
DURKN	Durukan Şekerleme	7,65	14,47	2,57	0,83
EFOR	Efor Yatırım	29,55	23442,45	4,29	11,43
EKSUN	Eksun Gıda	23,54	A.D.	0,46	1,38
ELITE	Elite Naturel Organik Gıda	6,85	14,82	1,69	1,63
ERSU	Ersu Gıda	A.D.	A.D.	3,57	1,55
FADE	Fade Gıda	8,67	35,64	1,23	0,62
FRIGO	Frigo Pak Gıda	A.D.	A.D.	1,90	1,67
GOKNR	Göknur Gıda	5,39	14,77	0,58	0,71
GUNDG	Gündoğdu Gıda	525,87	A.D.	5,38	12,51
KAYSE	Kayseri Şeker Fabrikası	9,01	A.D.	0,89	0,33
KRSTL	Kristal Kola	4,15	7,15	0,58	1,03
KRVGD	Kervan Gıda	6,59	A.D.	0,69	0,87
KTSKR	Kütahya Şeker Fabrikası	A.D.	A.D.	2,01	0,60
MERKO	Merko Gıda	24,38	3,77	2,67	0,81
OBAMS	Oba Makarnacılık	99,12	A.D.	0,84	2,08
OFSYM	Ofis Yem Gıda	9,45	26,19	0,79	2,45
ORCAY	Orçay Ortaköy Çay Sanayi	11,64	A.D.	2,07	1,21
OYLUM	Oylum Sınai Yatırımlar	15,39	A.D.	0,95	0,74
PENGD	Penguen Gıda	A.D.	A.D.	0,76	0,31
PETUN	Pınar Et Ve Un	5,68	18,08	0,66	0,34
PINSU	Pınar Su	9,80	740,24	1,44	1,29
PNSUT	Pınar Süt	19,91	A.D.	0,58	0,32
SEGMN	Seğmen Kardeşler Gıda	7,89	11,54	1,06	0,66
SELVA	Selva Gıda	29,38	A.D.	1,46	1,04
SOKE	Söke Değirmencilik	24,44	A.D.	0,66	1,00
TATGD	Tat Gıda	9,50	21,76	0,78	0,67
TBORG	T.Tuborg	4,58	16,14	1,29	2,31
TUKAS	Tukaş	7,10	21,70	1,96	0,64
ULKER	Ülker Bisküvi	4,01	8,18	0,66	0,92
ULUUN	Ulusoy Un Sanayi	2,09	A.D.	0,06	0,38
VANGD	Vanet Gıda	A.D.	4,62	7,23	2,20
YYLGD	Yayla Gıda	10,70	11,68	0,97	0,78
<b>Medyan</b>		<b>9,80</b>	<b>15,14</b>	<b>1,06</b>	<b>1,00</b>
<b>Ortalama</b>		<b>28,36</b>	<b>1114,71</b>	<b>1,77</b>	<b>1,96</b>
<b>Seçilmiş Medyan</b>		<b>10,48</b>	<b>14,80</b>	<b>1,06</b>	<b>1,00</b>
<i>Büyük Eşit</i>		5	5	0	0
<i>Küçük Eşit</i>		30	30	15	15
<b>Çarpan Değeri</b>		<b>-927.504.000</b>	<b>100.070.221</b>	<b>2.649.835.042</b>	<b>3.108.582.766</b>
<b>Ağırlık</b>		<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>50,0%</b>	<b>50,0%</b>
<b>Ortalama Çarpan Değeri</b>		<b>2.879.208.904</b>			

#### 5.4. Of Çaysan Sınai Endeks Çarpan Değerlemesi

Ofçay ile benzer faaliyette bulunan şirket sayısının 1 olması nedeniyle genel yatırımcı fiyatlamasını da nihai değerde gösterebilmek adına BİST Gıda Endeksi'nin yanında Sınai Endeks'te yer alan şirketlerin değerlendirilmesiyle de değerlendirilmiştir. Borsa İstanbul Sınai Endeks'te yer alan 241 şirketin 31 Aralık 2025 itibarıyla hesaplanan 30x'dan küçük ve 5x'ten büyük FD/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç, 15x'ten küçük FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının medyanlarıyla Efor Yatırım için piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

BİST Sınai Endeksi'ndeki şirketlerin seçilmiş FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı 11,24x olup Of Çaysan'ın son 12 aylık FAVÖK rakamı negatif olduğu için FD/FAVÖK çarpanından değer hesaplanmamıştır.

Net dönem karını etkileyen enflasyon muhasebesi ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen tek seferlik yüksek gelir/giderler nedeniyle F/K çarpanından değer hesaplanmamıştır.

FD/Ciro ve PD/DD çarpanlarının 10x'dan küçük olanlarının medyanı kullanılarak sırasıyla 3.344.689.213 TL ve 4.027.356.646 TL değer hesaplanmıştır.

FD/Ciro ve PD/DD çarpanından hesaplanan değerlere %50,0'şer ağırlık verilmiş ve böylelikle Sınai Endeks şirket çarpan analizinden Of Çaysan için 3.686.022.929 TL değer tespit edilmiştir.

Sınai Endeks Şirketleri Çarpanları, TL	31.12.2025			
Borsa Kodu	FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
Medyan	11,81	21,76	1,41	1,37
Ortalama	41,66	383,67	3,04	3,60
Seçilmiş Medyan	11,24	14,40	1,36	1,30
Büyük Eşit	5	5	0	0
Küçük Eşit	30	30	15	15
Çarpan Değeri	A.D.	A.D.	3.344.689.213	4.027.356.646
Ağırlık	0,0%	0,0%	50,0%	50,0%
Ortalama Çarpan Değeri	3.686.022.929			

#### 5.5. Of Çaysan Özkaynak Değeri

Of Çaysan'ın değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 31.12.2025 tarihli bilançosunda yer alan özkaynaklarının Of Çaysan'ın varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak özkaynak metodundan 3.104.038.208 TL değer hesaplanmıştır.

#### 5.6. Of Çaysan Güncel Satış Değeri

Of Çaysan'ın 7 Mayıs 2025 tarihinde önceki ortak olan Jacobs Douwe Egberts TR Gıda Ticaret Sanayi A.Ş.'nin sahip olduğu payların %100'ü Efor Holding bünyesine geçmiştir. İlgili payların devir bedeli bağımsız denetim raporunda 1.305.019.617 TL olarak belirtilmiş olup satıştan oluşan değer nihai değer bir parçası yapılabilmesi adına 7 Mayıs 2025 ile 3 Nisan 2026 arasında TÜFE, BİST TLREF Endeksi, BİST100 Endeksi, TCMB Dolar/TL alış kuru ve TCMB Euro/TL alış kuru değişimleri incelenmiştir. Her bir enstrümanın iki tarih arasındaki değişimlerinin ortalaması %29,2 hesaplanmış ve satış bedelin 3 Nisan 2026 tarihli değeri 1.685.759.860 TL hesaplanmıştır.

Ofçay Satın Alma Bedeli'nin Hesaplanması						
Enstrüman	TÜFE	TLREF	BİST100	Euro	USD	Ortalama
7.05.2025	121,47	3.874,68	9.074,62	43,81	38,56	
3.04.2026	97,06	5.651,82	12.936,35	51,29	44,43	
Değişim	25,1%	45,9%	42,6%	17,1%	15,2%	29,2%
Ofçay Alım Bedeli @ 07.05.2025	1.305.019.617					
Ofçay Alım Bedeli @ 03.04.2026	1.685.759.860					

### 5.7. Of Çaysan Nihai Değer Takdiri

Of Çaysan'ın nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 3.013.246.568 TL değere %40, Benzer Şirket Çarpan analizinden hesaplanan 4.365.982.134 TL değere %0, Gıda Endeksi Çarpan analizinden hesaplanan 2.879.208.904 TL değere %20,0, Sınai Endeks Çarpan analizinden hesaplanan 3.686.022.929 TL değere %20,0 ağırlık verilirken özkaynak yönteminden hesaplanan 3.104.038.208 TL değere %10 ve Satış Değeri'nden hesaplanan 1.685.759.860 TL değere %10 ağırlık verilerek 2.997.324.801 TL nihai değere ulaşılmıştır.

Benzer şirket analizinde sadece 1 şirketin BİST'te işlem görüyor olması nedeniyle nihai değerde ağırlığı %0 alınmıştır.

Gelir yaklaşımı (İNA) ve Piyasa Yaklaşımı (çarpan) metoduyla hesaplanan değerlere sırasıyla %40 ve %40 ağırlıkların verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere bu iki metodun daha uygun bir gösterge olabileceğidir. Piyasada şirket değerlendirme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla bu iki metod üzerinden nihai şirket değerine ulaşılmaktadır.

Satış değeri 1.685.759.860 TL kabul edilmiş olup tüm metodlar arasında en düşük değere işaret etmekte ve diğer metodlardan hesaplanan değerden aşağı yönlü ayrılmaktadır. Her bir satış işleminin alıcı ve satıcı taraflar açısından motivasyonu farklı olabilmektedir. Bu bağlamda "fiyat" ve "değer" kavramlarının birbirinden ayrılması büyük önem taşımaktadır. Fiyat bir alıcının herhangi bir mal veya hizmet için satıcıya ödemeye hazır olduğu tutardır. Fiyatın, değerlendirme çalışması sonucu tahmin edilen değere eşit olması beklenmemelidir. Efor Holding'in Ofçay alımında ortaya çıkan fiyatlamasının nihai değerde gösterilmesi adına ağırlığı %10 alınmıştır.

Özkaynak yöntemiyle hesaplanan değere %10 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin asgari olarak varlıklarının kayıtlı değerleriyle borçlarını ödemesi sonrası kalan değeri göstermesi olup likidasyon olması halinde şirketin sahip olabileceği değeri göstermesidir.

Of Çaysan için her bir değerlendirme metodolojisi özelinde kullanılan varsayımlar dahilinde adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz **2.997.324.801 TL'dir**. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde Of Çaysan'ın piyasa değerinin değişebileceği göz önünde bulundurulmalıdır

Of Çaysan Nihai Piyasa Değeri, TL						
Metod	İNA	Benzer Çarpan	Gıda Çarpan	Sınai Çarpan	Satış Değeri	Özkaynak
Hesaplanan Değer	3.013.246.568	4.365.982.134	2.879.208.904	3.686.022.929	1.685.759.860	3.104.038.208
Ağırlık	40,0%	0,0%	20,0%	20,0%	10,00%	10,0%
<b>Birleşmeye Esas Değer</b>	<b>2.997.324.801</b>					

### Çekince

Şirketlerin gelecek dönem iş planını gerçekleştirebilmek için işbu raporda yer verilen projeksiyonlarda görülebildiği üzere kendi faaliyetlerinden üretilmesi öngörülen nakit akımlarının yeterli olduğu anlaşılmaktadır. Bununla beraber şirketlerin kontrolü dışında gelişen finansal gelişmeler veya olağandışı sebepler nedeniyle öngörülen iş planının gerçekleşmesi adına şirketlerin dış kaynak temin etmesi gerekebilir. Bu durumda bu dış kaynak ortaklar tarafından sermaye şeklinde şirkete konulabileceği gibi borç olarak da sağlanabilir veya doğrudan finansal borç kullanmak suretiyle de temin edilebilir. Ortakların veya finans kuruluşlarının Şirket'e ilave kaynak sağlamamaya karar vermesi durumunda Şirketlerin öngördüğü iş planının sektöre uğrama ihtimali bulunmakta olup bunun neticesinde oluşacak nakit sıkışıklığının operasyonları olumsuz etkilemesi riski bulunmaktadır. Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak hazırlamış olduğumuz bu raporda Şirketlerin iş planlarını gerçekleştirirken ortaklardan veya finans kurumlarından kaynak temin etmede herhangi bir aksaklık olmayacağı varsayılmış olup gelecek dönemde böyle bir aksaklık olması ve neticesinde Şirket'in operasyonlarında bozulma olması halinde herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. İşbu raporun muhatapları bu durumu göz önünde bulundurarak işbu raporu okumalı ve yorumlamalıdır.

Bu raporda hesaplanan değerler birçok varsayım ve parametreye bağlı olup kullanılan varsayım ve parametrelerde yaşanabilecek değişiklikler Şirketlerin değeri üzerinde aşağı ya da yukarı yönlü etkide bulunabilir.

Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyumsuz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2025 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya

diğer Şartlarda, ngrlenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa Şartları ve/veya diğer Şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

**Ekler**

**Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı**

İlker şahin olarak, iş bu değerleme çalışmasını gerçekleştirebilmek için gerekli olan akademik eğitime, mesleki bilgi ve tecrübeye, teknik niteliğe ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na sahip olduğumu; değerlemeyi gerçekleştirirken bağımsızlık ilkelerine uyduğumu beyan ederim.

**Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı**



### Ek3: Değerlemeye Konu Şirketlerin Değerlemeye Konu Mali Verileri

Şirketlerin TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden değerleme çalışması gerçekleştirilmiştir. Şirketlerin mali verileri bu raporun 2 numaralı bölümü altında gösterilmektedir.

### Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı

Bizim Menkul Değerler A.Ő. olarak iş bu değerleme raporunu hazırlarken;

- Şirket değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Şirket değerleme çalışmasının Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğinin 9 Ekim 2019 tarihli 42 no'lu "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri için Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" genelgesine uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Değerleme Uzmanı'nın değerleme raporunu oluştururken tarafsızlık ilkesine bağlı kaldığını beyan ederiz.
- Raporun kapsamının hiçbir fayda şartına bağlanmamış ve önyargısız olarak hazırlanmış olduğunu beyan ederiz.
- Raporda sunulan bulgular ve kullanılan tüm bilgiler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılamamıştır. Söz konusu bilgilerin ve bulguların sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde tüm önemli yönleriyle gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştiren nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterildiğini beyan ederiz.
- Pazar Değeri'nin tespiti ve raporlanması sürecinde Sermaye Piyasası Kurulunun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen
  - Kurul'ca kısmi veya geniş yetkili olarak yetkilendirilen ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiye tam zamanlı olarak istihdam eden aracı kurumlar
  - Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerleme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olması,
  - Değerleme alışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunması,
  - Müşteri kabul, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olması,
  - Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunması,
  - Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olmasışartlarını haiz olduğumuzu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

### Ek5: Bizim Menkul Değerler Sorumluluk Uyum Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı karar uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde İlan edilen duyuruya istinaden;  
"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

### Ek6: Bizim Menkul Değerler Etik İlkeler'e Uyum Beyanı

İşbu Değerleme Raporu'nda yer alan Değerleme Çalışmasının, SPK'nin Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan Değerleme Çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Bizim Menkul, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içerisinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Bizim Menkul, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içerisinde kişisel çıkarlar gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme Ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Bizim Menkul Değerler olarak Değerleme Çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmekteyiz.

**Bizim Menkul Değerler A.ř.**  
**Araştırma & Kurumsal Finansman**  
**Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe**  
**Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17**  
**34732 Kadıköy**  
**Tel: +90 (216) 547 13 00**

