



EFOR ÇAY SANAYİ TİCARET A.Ş.

**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu**

01.01.2024- 31.12.2024

**Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi
Uyarınca Hazırlanmıştır.**

04/03/2025

1- Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrası uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur.

Efor Çay Sanayi Ticaret A.Ş.'nin ("Efor Çay" ya da "Şirket") halka arz edilen payları için 26 – 27 – 28 Haziran 2024 tarihlerinde talep toplanmış olup, Şirketimiz payları 5 Temmuz 2024 tarihinden itibaren Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.

SPK III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerlendirme Standartları Hakkında Tebliği" ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

2- Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar

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

a) Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları

TL	2024T 3Ç	2025T	2026T	2027T	2028T	Devam Eden Değer
Net Satışlar	6.832.512.292	11.739.169.595	16.541.287.297	22.075.064.395	28.383.539.271	
Satışların Maliyeti (-)	5.579.178.500	9.615.997.464	13.657.109.351	18.319.006.998	23.637.316.999	
Brüt Kar	1.253.333.792	2.123.172.131	2.884.177.945	3.756.057.397	4.746.222.273	
Brüt Kar Marjı	%18,34	%18,09	%17,44	%17,01	%16,72	
Faaliyet Gideri (-)	294.919.604	530.112.804	735.028.188	964.996.835	1.220.285.109	
FVÖK	958.414.188	1.593.059.328	2.149.149.757	2.791.060.562	3.525.937.163	
Amortisman	53.111.505	99.856.960	140.705.239	187.777.236	241.439.049	
FAVÖK	1.011.525.693	1.692.916.288	2.289.854.996	2.978.837.798	3.767.376.213	
FAVÖK Marjı	%14,80	%14,42	%13,84	%13,49	%13,27	
Vergi (-)	220.435.263	366.403.645	494.304.444	641.943.929	810.965.548	
NİS Değişimi	(277.908.113)	665.356.953	417.345.666	278.113.068	90.989.913	
Yatırımlar	149.268.589	165.058.508	113.087.182	80.760.000	72.840.000	
Serbest Nakit Akımı	919.729.953	496.097.182	1.265.117.704	1.978.020.801	2.792.580.752	13.192.249.989
AOSM	%34,5	%32,7	%30,9	%29,1	%27,2	%27,2
İndirgeme Dönemi	0,38	1,38	2,38	3,38	4,38	4,38
İndirgeme Faktörü	0,89	0,69	0,53	0,41	0,32	0,32
İndirgenmiş Nakit Akımları	822.912.503	344.167.491	665.976.049	801.201.535	882.763.305	4.170.204.993
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	3.517.020.883					
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	%5,00					
İndirgenmiş Devam Eden Değer	4.170.204.993					
Firma Değeri	7.687.225.876					

+ Nakit ve Nakit Benzerleri	72.188.504
- Finansal Borçlar	1.301.233.899
Özkaynak Değeri @31.03.2024	6.458.180.481
Özkaynak Değeri @03.06.2024	6.837.435.099

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

b) Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Pazar Yaklaşımı Değer Özeti

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

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

3- Özsermaye Değerleri

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

Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
1.Gelir Yaklaşımı	6.837.435.099	%40	2.734.974.040
2.Pazar Yaklaşımı	4.835.381.735	%60	2.901.229.041
2.1. BİST Sınai Endeksi Şirketleri	5.272.926.329	%40	2.109.170.532
2.2. BİST Ticaret Endeksi Şirketleri	4.543.685.338	%60	2.726.211.203
Toplam (1+2)			5.636.203.080
3.Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller			685.228.667
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (1+2+3)			6.321.431.747

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

4- Halka Arz Değeri

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

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

5- Tahmin ve Gerçekleşmeler

Halk Yatırım tarafından 14.06.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan 03.06.2024 tarihli **Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ile Pazar Yaklaşımı - arpan Analizi yöntemleri** kullanılarak hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda 2024 yılına ilişkin tahmin yapılmış, 2024 yılına ilişkin gerçekleşmeler ile 2024 yılı tahmin verileri birbirleriyle karşılaştırılarak gerçekleşme oranı tespit edilmiştir.

TL	2024 Yılı Tahmini	*2024 Yılı Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı
Net Satışlar	7.824.108.502	6.732.747.042	86%
Brüt Kar	1.413.519.030	1.229.113.686	87%
Brüt Kar Marjı	18%	18,26%	
**FAVÖK	1.121.393.887	929.634.896	83%
FAVÖK Kar Marjı	14,33%	13,81%	

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

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

31 Aralık 2024 tarihli konsolide finansal tablolar TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" standartlarına göre hazırlanmıştır. Finansal verilerin karşılaştırılabilir olması açısından 31 Aralık 2023 tarihinde sona eren yıla ait konsolide finansal tablolar 31 Aralık 2024 satın alım gücü esasına göre ifade edilmiştir.

2024 yılı itibarıyla konsolide finansal sonuçlara göre, net satışlar bir önceki seneye göre %10 azalış göstererek 6.732.747.042 TL'ye ulaşmıştır. Brüt kar marjı ise bir önceki sene aynı döneme göre 2,08 baz puan artış göstererek %18,26 seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı bir önceki seneye göre 1 baz puan artış göstererek %13,81 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Halka arz fiyatının belirlenmesi aşamasında hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yukarıda sayılan varsayımlar doğrultusunda 2024 yılı toplam net satışlar yaklaşık 7.824.108.502 TL olarak öngörülmüş olup, 31 Aralık 2024 tarihinde yıllık net satışların %86'sı gerçekleşmiştir.

Fiyat Tespit Raporu'nda 2024 yılı FAVÖK tutarı 1.121.393.887 TL olarak öngörülmüş olup, 2024 yılında 929.634.896 TL FAVÖK gerçekleşmiştir. Bu varsayımlar doğrultusunda, 31 Aralık 2024 tarihinde sona eren dönemde FAVÖK tutarının %83'ü yıl sonu itibarıyla gerçekleştirilmiştir.

6- Sonuç ve Değerlendirmeler

Şirketin 2024 yılı faaliyet dönemine ilişkin net satışları, brüt karı ve FAVÖK'ünün projeksiyonlarda belirtilen değerlerin altında gerçekleşmesinin nedeni çeşitli lokasyonlardaki paketleme ünitelerinin Tokat Erbaa Fabrika'sına taşınmasından kaynaklanmaktadır.

Sonuç olarak; Şirket 2024 yılı sonu itibarıyla, halka arz edilirken çerçevesi çizilen net satışlar ve FAVÖK projeksiyonuna yakın performans göstermiş ve söz konusu hesap kalemlerine ilişkin yapılan tahminlerdeki beklentilerin önemli bölümünü karşılamıştır.

Yatırımcılarımıza ve tüm paydaşlarımıza Şirketimize gösterdikleri güven için tekrardan teşekkür ederiz.

Bilgilerinize sunarız.

Saygılarımızla,

Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

Denetimden Sorumlu Komite Üyesi