



EFOR ÇAY SANAYİ TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

**SERMAYE PİYASASI KURULU
VII-128.1 SAYILI PAY TEBLİĞ (“TEBLİĞ”)’NİN 29. MADDESİ 4. FIKRASI
GEREĞİNCE HAZIRLANAN “HALKA ARZ FİYATINA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME
RAPORU- II”**

06.05.2025



1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı

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

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/4 Maddesi gereğince Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan işbu değerlendirme raporu (“Rapor”), FTR’de esas alınan halka arz fiyatı ile 06.05.2025 tarihinde gün kapanışına kadar oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeler içermektedir.

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

Açıklamalar:

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Tebliğ’in 29. Madde 4. fıkrası uyarınca;

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

İşbu Rapor bu yükümlülük kapsamında hazırlanmıştır.

2. Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti

2.1. Değerleme Yaklaşımı

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.2. Değerleme Sonucu

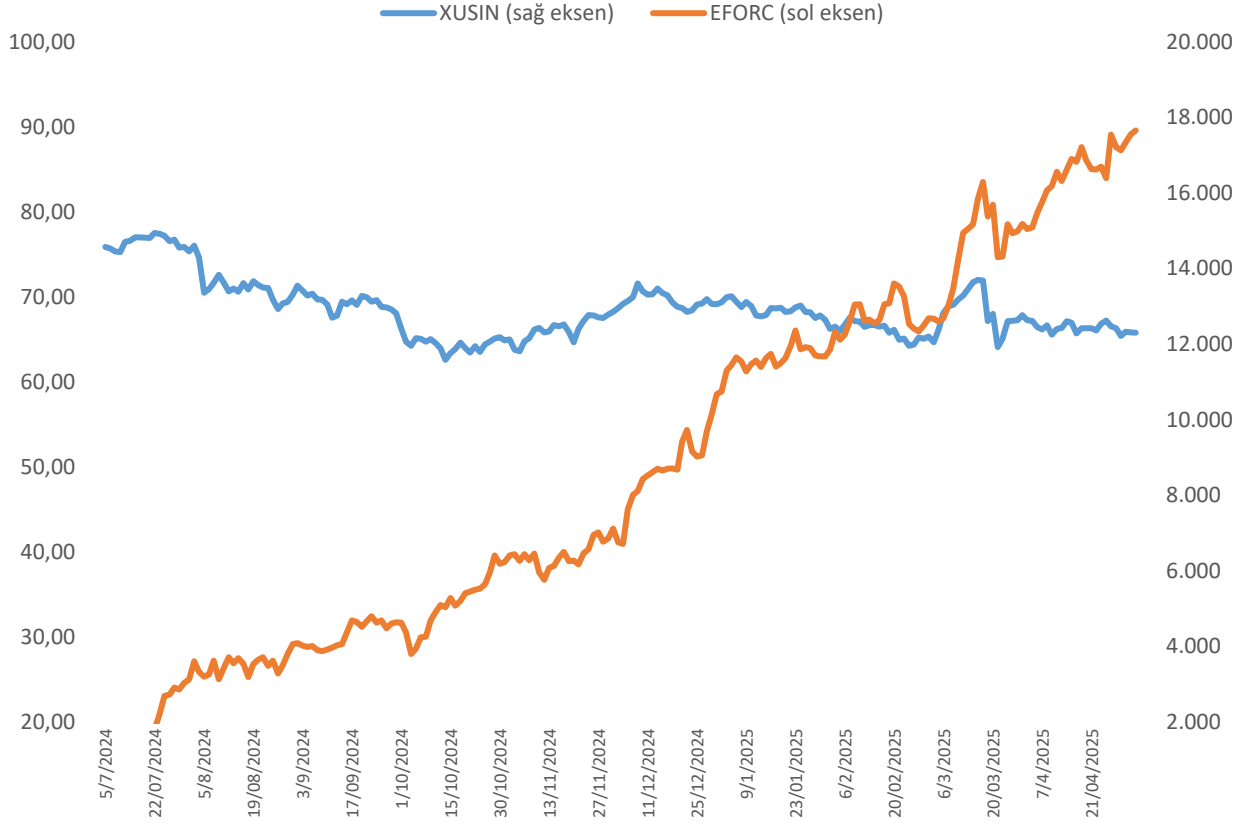
Şirket’in değerlemesinde Gelir Yaklaşımı Analizi %40 ve Pazar Yaklaşımı Analizi %60 ağırlıklandırılarak hesaba katılmış olup, yatırım amaçlı gayrimenkullerinin de toplam değere eklenmesi ile birlikte 6.321.431.747 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Sermayesi 300.000.000 TL olan Şirket’in halka arz pay başına değeri 21,07 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %31,19 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 4.350.000.000 TL, pay başına değer ise 14,50 TL olarak hesaplanmıştır.

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

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

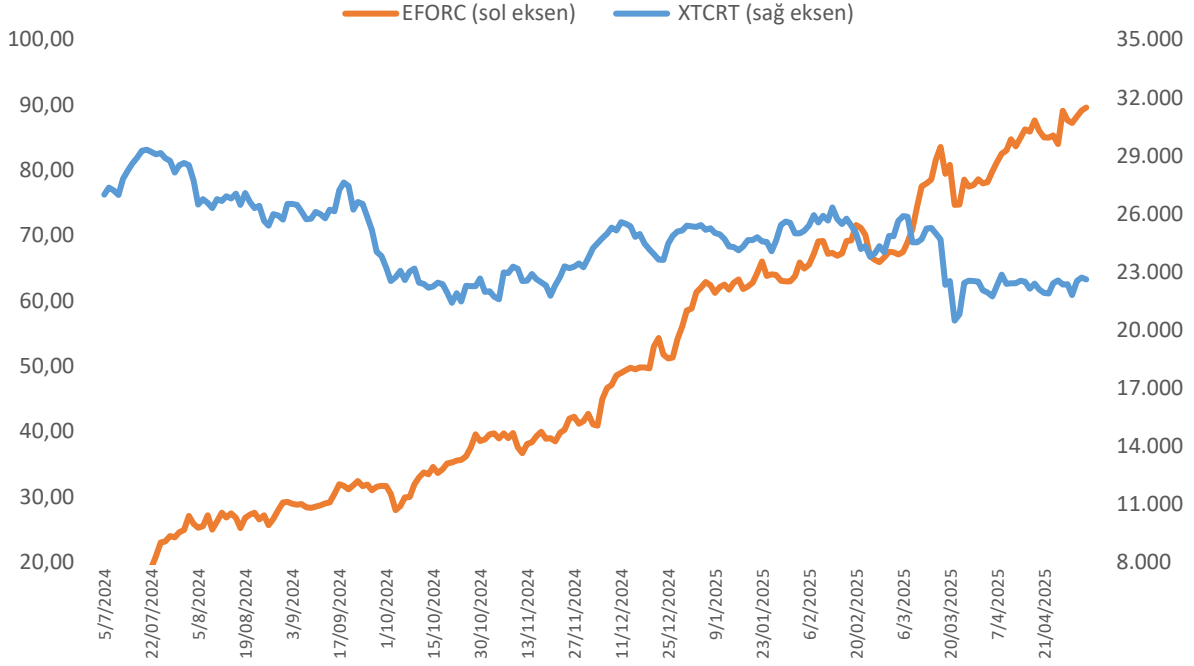
Şirket payları, 05.07.2024 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Yıldız Pazar’da 14,50 TL / pay baz fiyat, “EFORC” kodu ve sürekli işlem yöntemiyle işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 06.05.2025 tarihi itibarıyla kapanış fiyatı 89,60 TL seviyesinden gerçekleşmiştir. Şirket payları halka arz tarihinden bugüne kadar en yüksek 89,60 TL seviyesinden günlük kapanış gerçekleştiren, en düşük ise 14,58 TL seviyesinden günlük kapanış gerçekleştirmiştir.

Efor Çay ve BİST Sınai Endeksi Fiyat Gelişimleri*



Efor Çay, 05.07.2024 tarihinde 14,50 TL fiyatla işlem görmeye başlamış olup, 06.05.2025 tarihinde 89,60 TL fiyatı ile gün sonu kapanışı gerçekleşmiştir. Bu iki dönem arasında Efor Çay'ın fiyat değişimi %518 olarak gerçekleşmiştir. Aynı iki tarih aralığında; BİST Sınai 14.573 seviyesinden 12.306 seviyesine gelmiş olup, değişim-%16 ve BİST Ticaret ise 26.991 seviyesinden 22.607 seviyesine gelmiş olup, değişim-%16 olarak hesaplanmaktadır.

Efor Çay ve BİST Ticaret Endeksi Fiyat Gelişimleri*



*06.05.2025 tarihinde; EFORC kapanış fiyatı 89,60 TL, BİST Sınai Endeksi 12.306 ve BİST Ticaret Endeksi 22.607 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Yukarıda yer alan grafikler Efor Çay'ın "EFORC" koduyla borsada işlem görmeye başladığı 05.07.2024 tarihinden, 06.05.2025 seans kapanışına kadar BİST Sınai Endeksi (XUSIN) ve BİST Ticaret Endeksi (XTCRT) ile karşılaştırmalı fiyat gelişimini göstermektedir.

4. Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler

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

KAP'ta Yapılan Açıklama Tarihi	Açıklama
16.07.2024	Fortune Dergisi'nin 2023 yıl sonu verilerine göre hazırlayarak yayınladığı Türkiye'nin en büyük 500 şirketinin seçildiği "Fortune 500 Türkiye" listesinde önceki yıla kıyasla Şirket'in 36 basamak yükselerek 387. sırada yer aldığı ayrıca yine Fortune 500 Türkiye'nin Endüstriyel Gıda İmalatı Sektörü sıralamasında önceki yıla kıyasla 3 basamak yükselerek 20. sırada yer aldığı açıklanmıştır.
30.07.2024	Şirket, İstanbul Sanayi Odası'nın 2023 yılı kapsamında "İSO Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu Araştırması'na" göre üretimden satışlar kriteri baz alınarak yapılan sıralamada en büyük ikinci 500 sanayi kuruluşu içinde 217 basamak yükselerek 215. sırada yerini aldı. Yapılan açıklama kapsamında; • Dönem Kar / Zararı (Vergi Öncesi) Sıralamasında 185. • FAVÖK Sıralamasında 267. • Net Satışlarda 273. sıralarda yer aldığını duyurmuştur.
09.08.2024	Şirket'in 09.08.2024 tarihli Yönetim Kurulu Toplantısında alınan karar üzerine Şirket'in bağlı ortaklığı olan Efor Gübre Madencilik San. Tic. A.Ş.'nin sürdürdüğü kömür ticaretinin yoğunluğu ve hacmi karşısında, bu faaliyetlerin müstakil bir yapı altında sürdürülmesinin sağlayacağı faydalar göz önüne alınarak, Efor Gübre Madencilik San. Tic. A.Ş.'nin paylarının tamamına sahip olacağı "Efor Madencilik Sanayi Ticaret A.Ş." unvanlı bir anonim şirket kurulmasına ve ayrıca söz konusu yeni kurulacak şirkete ilişkin gerekli tüm iş ve işlemleri yapmak üzere Efor Gübre Madencilik San. Tic. A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı olan Şirket'in temsilcisi Sn. İbrahim AKKUŞ'un tam yetki ile yetkilendirilmesine karar verildiğini duyurmuştur.
26.08.2024	Şirket'in, yurt içi ve yurt dışında faaliyet gösteren bir perakende zinciri ile çay satım taahhüdü anlaşması yaptığı ve 12 aylık dönemde cirosuna 1.300.000.000 TL katkı yapması beklendiği açıklanmıştır.
28.08.2024	Şirket'in 09.08.2024 tarihli Yönetim Kurulu Toplantısında alınan karar kapsamında "Efor Madencilik Sanayi Ticaret A.Ş." unvanlı şirketin kuruluş işlemlerinin 27.08.2024 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde tescil edilerek tamamlandığı duyurulmuştur.
11.09.2024	Şirket, Elektrik Piyasasında Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği'nin ilgili 5/1/h maddesi kapsamında, GES yatırımıyla ilgili izahnamede yer alan bilgilere ek olarak, 5.806,35 kWp GES-1 ve 4.529,25 kWp GES-2 kapasiteli santrallerinin panel kurulumları tamamlanmıştır. Söz konusu GES yatırımı ile ilgili T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'ndan bölgesel



	teşvikler içeren 55.322.774 TL'lik ve 68.257.598 TL'lik %30 yatırıma katkı oranlı Yatırım Teşvik Belgeleri alınmıştır. Her iki santralin de Ekim 2024 sonuna kadar faaliyete alınması planlanmaktadır. Santrallerin üretime geçmesi ile birlikte yıllık 71.579.700 TL ciroya katkı sağlamasını beklediğine dair açıklama yapmıştır.
16.09.2024	Şirket, geniş bir yelpazede kahve ürünleri, kahve aksesuarları ve kahve makineleri tedarik eden BAE'li kahve üretim şirketi Maatouk 1960 Factory L.L.C.(Maatouk) ile iş birliği anlaşması imzalamıştır. İmzalanan sözleşme kapsamında her iki taraf da kendi ülkelerinde diğer şirketin ürünlerinin pazarlanması ve dağıtımını, her iki markanın ortak iş birliği içerisinde ürün yelpazesinin genişletilmesi, Türkiye'de birlikte ürün üretimi yapılması, birlik içerisinde mağazalar ve kiosklar kurulmasının hedeflendiği açıklanmıştır. Bu kapsamda, Maatouk'a ait ürünler EFOR markasıyla iş birliği içerisinde pazarlanacaktır. EFOR ürünleri ise Maatouk tarafından başta Körfez ülkeleri olmak üzere Dünya'nın çeşitli ülkelerinde satışa sunulacağı ifade edilmiştir. Yine sözleşme kapsamında, EFOR ve Maatouk tasarımlarını birleştirerek her iki markanın ve iş birliği içerisinde olan markaların satışının yapıldığı ortak kiosklar kurulacağını duyurmuştur.
30.09.2024	Şirket, 27.09.2024 tarih ve 20 sayılı Yönetim Kurulu Toplantısında, tek pay sahibi olduğu ve bağlı ortaklıklarından olan Efor Gübre Madencilik Sanayi Ticaret Anonim Şirketi'nin kayıtlı sermaye sistemine geçiş ve halka arz hazırlıklarının başlatılmasına karar verildiğini duyurmuştur.
31.12.2024	Şirket'in sürdürülebilirlik hedefleri çerçevesinde, karbon ayak izini azaltmak ve sürdürülebilir çevrenin korunmasına katkıda bulunmak amacıyla; Elektrik Piyasasında Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliği'nin ilgili 5/1/h maddesi kapsamında, GES yatırımıyla ilgili izahnamede yer alan 5.405,4 kWp kapasiteli GES-1 ve 4.544,1 kWp kapasiteli GES-2 santrallerinin panel kurulumlarının tamamlandığı açıklanmıştır. Yatırımlar ile ilgili kamu kurumları nezdinde kabul süreci tamamlandığı ve GES'in devreye alınarak elektrik enerjisi üretimine başlandığı duyurulmuştur. Santralde yıllık olarak gerçekleştirilecek üretimin Şirket'in fabrikalarının 2024 yılında gerçekleştirmiş olduğu toplam elektrik tüketiminin tamamını karşılayacağını öngörüldüğü ve tüketim miktarına yakın miktarın da piyasaya satışının planlandığı, yatırımın toplam ciroya 1,4 Milyon USD ve FAVÖK'e 1 Milyon USD katkı sağlamasının beklendiği duyurulmuştur.
22.01.2025	Şirket'in bağlı ortaklığı olan Efor Gübre Madencilik Sanayi Ticaret A.Ş. tarafından Çin Halk Cumhuriyeti'nde faaliyet gösteren bir firmadan 66.000 Ton amonyum sülfat gübre alımı gerçekleştirilmiştir. 22 Ocak 2025'te yapılan KAP açıklamasında belirtilen 92.576.716 TL'lik satış sözleşmesi 105.350.840 TL olarak revize olmuştur. Buna ilaveten yurt içinde yerleşik bir firma ile 27.049.540 TL ve yurt dışında faaliyet gösteren bir firmaya da 20.821.027 TL'lik satış yapılmıştır. Böylece amonyum sülfat gübresinin bir bölümü için toplamda 153.221.407 TL'lik (4.305.000 USD) satış şirket tarafından gerçekleştirilmiştir.
18.02.2025	Şirket'in 18.02.2025 tarihli Yönetim Kurulu Kararı ile; içecek sektöründeki faaliyetlerinin genişletme stratejisi doğrultusunda, Efor Çay bünyesinde kahve sektörüne yönelik yeni bir yatırım

	gerçekleştireceğini belirtmiştir. Söz konusu yatırım, kahve tüketim alışkanlıklarına yönelik artan talep ve bu sektördeki konumumuzu sağlamlaştırmak adına Efor markalı kahve ve çay çeşitlerinin tüketicilerle buluşturulması amacıyla kafe zincirleri açılması planlanmaktadır. Bu kapsamda yeni ürünler ile yeni kahve konseptinin, modern bir atmosferde, yenilikçi ve sürdürülebilir bir anlayışla ilk şubesinin Ataşehir İstanbul'da hizmet vermesi planlanmaktadır. Yatırım ciroya, karlılığa ve marka bilinirliğine olumlu yönde katkı sağlaması beklendiği belirtilmiştir.
03.03.2025	Şirket'in Yönetim Kurulu'nun 27.09.2024 tarihli ve 2024 / 20 numaralı kararı kapsamında, 02.10.2024 tarihinde %100 bağlı ortaklığı olan Efor Gübre Madencilik Sanayi Ticaret A.Ş.'nin halka açılması ve paylarının Borsa İstanbul'da işlem görebilmesi amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na yapılmış olan esas sözleşme tadil başvurusunun onaylandığı Sermaye Piyasası Kurulu tarafından tebliğ edildiği belirtilmiştir.
07.03.2025	Şirket, Efor Çay bünyesinde ürün çeşitliliğini arttırmaya yönelik kahve ve soğuk kahve- likit üretim tesisi kurmak amacıyla Samsun Havza Organize Sanayi Bölgesi'nde 70.000 m2 alanda ön tahsis yapıldığını açıklamıştır.
24.03.2025	Şirket'in yönetim kurulunca şirket sermayesinin artırılarak ihraç edilecek payların halka arz edilmesi yolunda; hazırlanan izahnamenin onaylanması için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuruda bulunulmasına karar verildiği ifade edilerek, başvurunun 24.03.2025 tarihi itibarıyla yapıldığı açıklanmıştır.
02.04.2025	Şirket'in bağlı ortaklığı olan Efor Gübre Madencilik Sanayi Ticaret A.Ş. tarafından Endonezya Cumhuriyeti'nde faaliyet gösteren bir firma ile yüksek kaliteli metalurjik kok tedarik sözleşmesi imzalandığı ve sözleşmenin toplam bedelinin 340.503.300 TL olduğu duyurulmuştur.
15.04.2025	Şirket'in bağlı ortaklığı olan Efor Gübre Madencilik Sanayi Ticaret A.Ş. tarafından Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü (Çaykur) ile taş kömürü satış anlaşması yapıldığı ve satış bedelinin 281.160.000 TL olduğu açıklanmıştır.

5. Değerlendirme

05.07.2024 tarihinde pay başına 14,50 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan EFORC payları, en yüksek 89,60 TL kapanış seviyesini görmüş, 06.05.2025 itibarıyla 89,60 TL fiyat ile kapanmıştır. Halka arzdan bu yana geçen süre içinde Şirket paylarında meydana gelen fiyat artış ve azalışları ile mevcut fiyat seviyesinin oluşması üzerinde rol oynayan önemli faktörlerin özetle;

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

olduğu değerlendirilmektedir.