



ELİTE NATUREL ORGANİK GIDA SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
“HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA
İLİŞKİN DENETİMDEN SORUMLU KOMİTE RAPORU”

01 Eylül 2022

1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı:

Elite Naturel Organik Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Elite Naturel” veya “Şirket”) paylarının halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeleri içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5 Maddesi gereğince Şirket bünyesindeki Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

2. Yasal Dayanak:

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29. Maddesi 5. Fıkrasında;

“Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP’ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük, ortaklık bünyesindeki Denetimden Sorumlu Komite tarafından yerine getirilir. Denetimden Sorumlu Komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.” i hükmü çerçevesince Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmaktadır.

3. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

Şirketin paylarının halka arzına aracılık eden Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından 05.11.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda yayınlanan fiyat tespit raporunda, Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

Şirket’in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde Uluslararası Değerleme Standartlarında yer alan aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1.Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

2.Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı (“İNA”)

Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

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

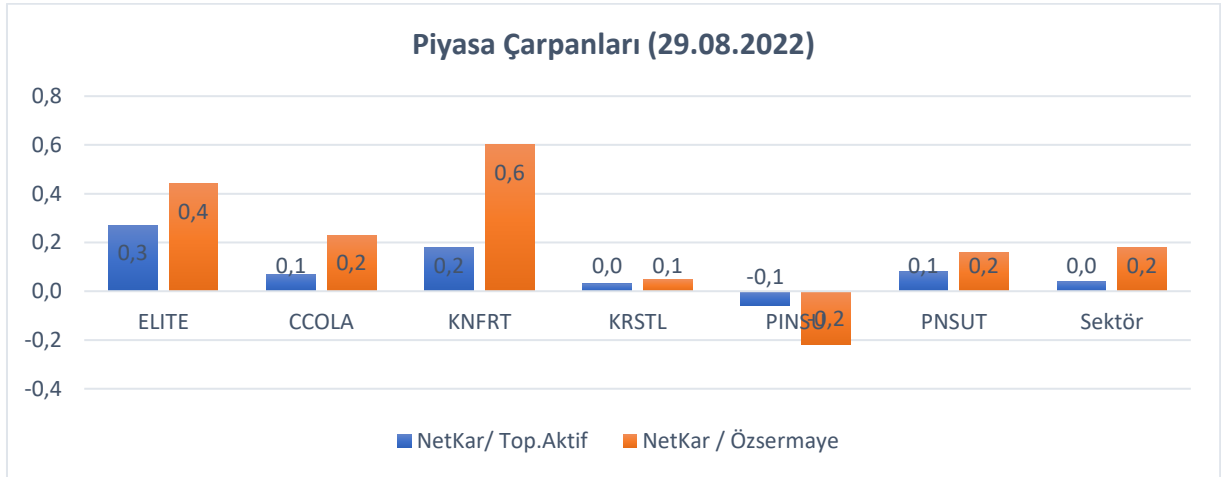
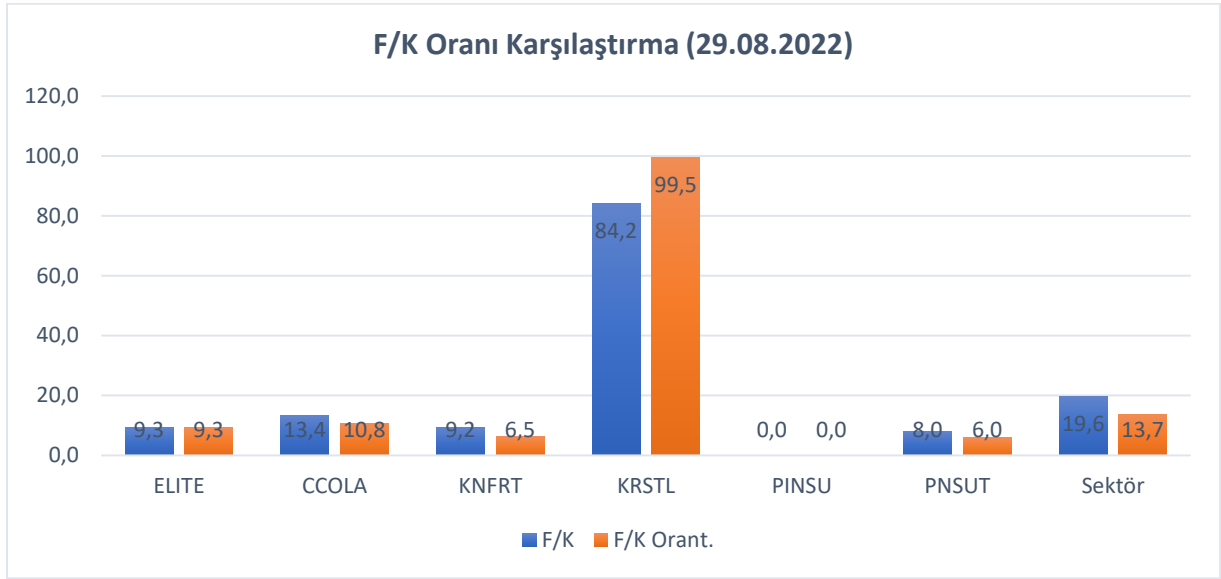
a) Benzer İşlem Gören Şirket Analizi

b) Benzer İşlem Çarpan Analizi

Piyasa çarpanları yaklaşımında CCOLA, KNFRT, KRSTL, PINSU ve PNSUT firmalarına ait çarpanlar kullanılmıştır. Bu firmalar ve “Gıda, İçecek ve Tütün” sektörünün bazı piyasa çarpanları ile Şirketimizin piyasa çarpanları aşağıda tablo ve grafik halinde verilmektedir.

Senet*	Dönem	F/K	F/K Oran	PD/DD	Net Kar / Top. Aktif	Net Kar / Özsermaye
ELITE	22/06	9,3	9,3	4,1	0,3	0,4
CCOLA	22/06	13,4	10,8	2,5	0,1	0,2
KNFRT	22/06	9,2	6,5	3,9	0,2	0,6
KRSTL	22/06	84,2	99,5	4,9	0,0	0,1
PINSU	22/06	0,0	0,0	3,8	-0,1	-0,2
PNSUT	22/06	8,0	6,0	1,0	0,1	0,2
Sektör		19,6	13,7	2,5	0,0	0,2

* Veriler 29.08.2022 tarihinde Matrix'ten alınmıştır.



Şirketimizin “Net Kâr / Top. Aktif” ve “Net Kâr / Özsermaye” oranlarının da sektör ortalamasından daha iyi olduğu grafikten açıkça görülmektedir. Ancak, karlılık oranlarımız yüksek olmasına rağmen, Şirketimizin F/K oranı sektör ortalamasının oldukça altında kalmıştır. Bu durumun, Şirketimizin pay fiyatının benzer şirketlere göre düşük kaldığı şeklinde yorumlanabileceği değerlendirilmektedir.

İNA Analizine İlişkin Varsayımlar ve Değerlendirmeler:

Şirketin geçmiş verileri ve gelecek beklentileri ışığında 2021 – 2030 yılları için gelir tablosu ve bilanço kalemleri tahmin edilmiş ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine göre şirket değeri hesaplanmıştır.

Bin TL	Hesaplanan Ağırlıklı Özkaynak Değeri (Bin TL)	Ağırlık	Özsermaye Değeri (Bin TL)
İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi	1.079.237	%50,0	539.618
Piyasa Çarpan Analizi			
Piyasa Çarpanı Yaklaşımı – Benzer İşlem Çarpanları (Yurtdışı)	1.258.229	%12,5	157.279
Piyasa Yaklaşımı- Benzer İşlem Gören Şirketler (Yurtdışı)	1.011.230	%12,5	126,404
Piyasa Yaklaşımı – BIST Gıda İçecek Endeksi Şirketleri	808.929	%25,0	202.232
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			1.025.533

Şirketin değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup 1.025.533 Bin TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Sermayesi 50 milyon TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 20,51 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %20,53 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise pay başına halka arz fiyatı 16,30 TL olarak hesaplanmıştır.

4. Halka Arz Sonrası Döneme İlişkin Tahmin ve Gerçekleşmeler

Fiyat tespit raporunda yer alan 2022 yıl sonuna yönelik tahminler ve 01.01.2022-30.06.2022 dönemi gerçekleşen veriler aşağıda paylaşılmıştır.

	Fiyat Tespit Raporu 2022 Yıl Sonu Tahmin Edilen		01.01.2022-30.06.2022 Dönemi Gerçekleşen		Gerçekleşen Tutarın Yıl Sonu Tahmin Edilen Tutarı Oranı (%)
	Mn TL	Kar Marjı %	Mn TL	Kar Marjı %	
Net Satışlar	384,2	-	280,5	-	73%
Brüt Kar	203,8	53,0	192,0	68,4	94,5%
FAVÖK*	133,7	34,8	80,7	28,8	60%

*FAVÖK: Brüt Kar - Ar-Ge Giderleri - Pazarlama, Satış, Dağıtım Giderleri - Genel Yönetim Giderleri + Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler - Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler + Amortisman ile hesaplanmıştır. Amortisman: 2.703.443-TL'dir.

Tabloya göre:

✓ 01.01.2022-30.06.2022 dönemi gerçekleşen Net Satışlar, 2022 yıl sonu tahmin edilen Net Satışlar'ın % 73'lük bir kısmını,

✓ 01.01.2022-30.06.2022 dönemi gerçekleşen Brüt Kar, 2022 yıl sonu tahmin edilen Brüt Kar'ın % 94,5'lik bir kısmını,

✓ 01.01.2022-30.06.2022 dönemi gerçekleşen FAVÖK, 2022 yıl sonu tahmin edilen FAVÖK'ün %60'lık bir kısmını

karşılamaktadır.

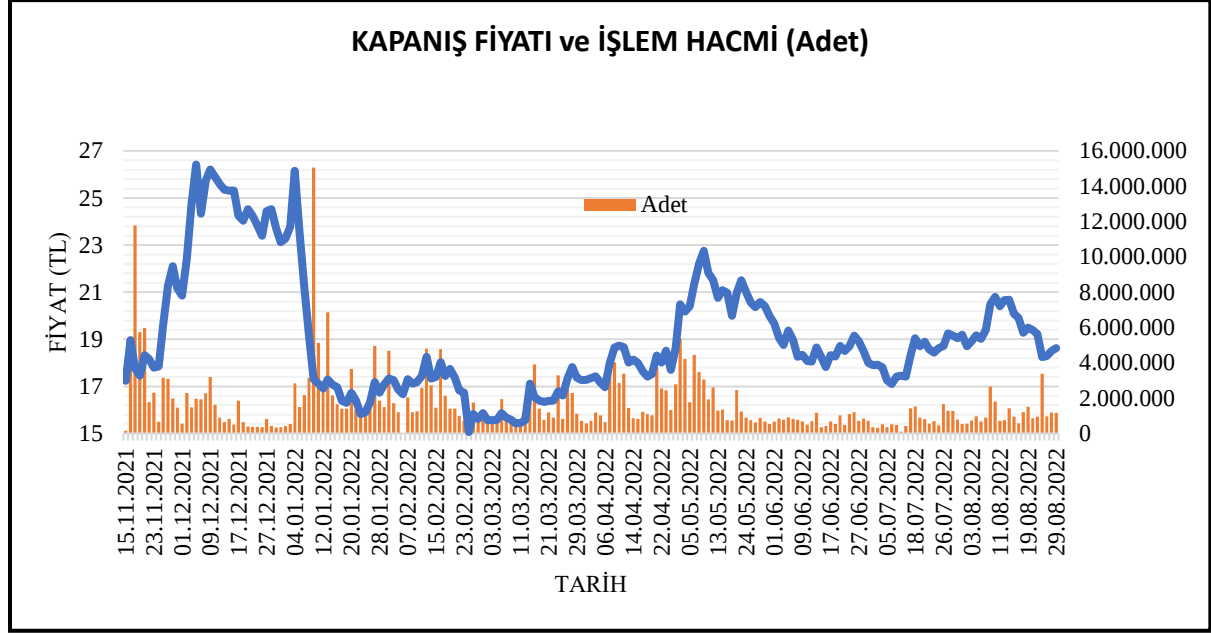
2022 yılı ilk yarı gerçekleşmeleri incelendiğinde, Şirket'in yıl sonu hedeflerine ulaşmada, yılın kalanında önemli bir olumsuz gelişme yaşanmaz ise sıkıntı yaşanmayacağı, gerek brüt kâr

marjının gerekse FAVÖK marjının 2022 yılı 1 çeyrek sonunda, yıl sonu beklentisi ile uyumlu ve hatta üzerinde olduğu tespit edilmiştir.

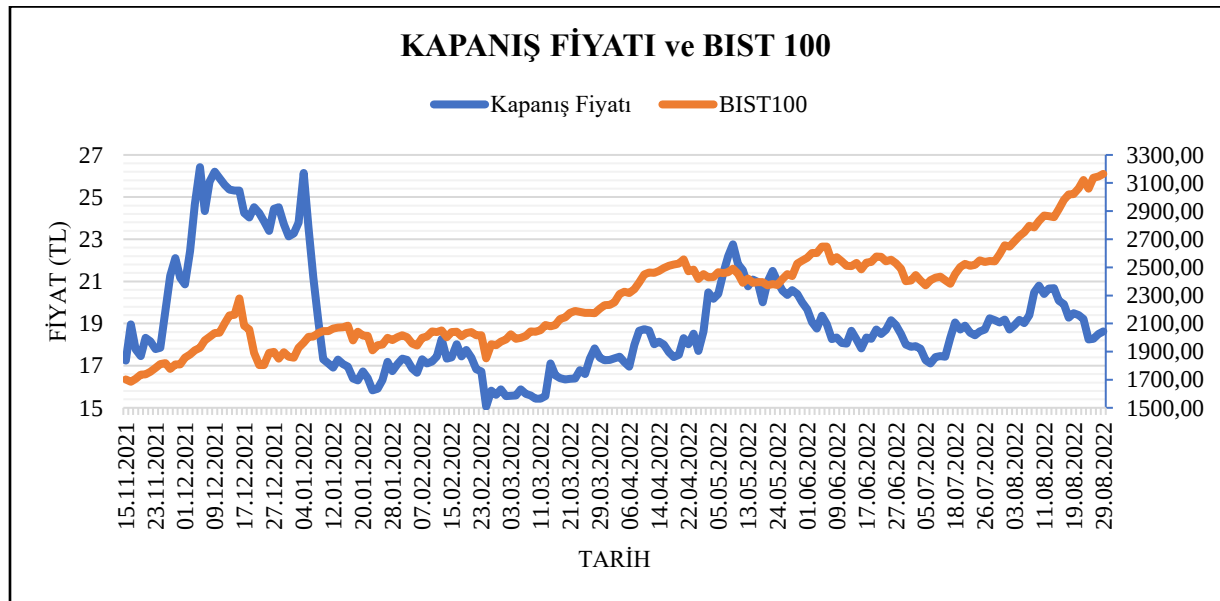
Şirket yönetimi, fiyat tespit raporunda yer alan 2022 yılsonu Net Satışlar, Brüt Kar ve FAVÖK tahminlerinin üzerinde bir yıl sonu gerçekleştirmeleri beklemektedir.

5. Halka Arz Sonrası Fiyat Performansı

Aşağıdaki grafikte Elite paylarının ilk işlem görme tarihi olan 15.11.2021'den en son 29.08.2022 tarihinde gerçekleşen kapanış fiyatı ve işlem hacimleri yer almaktadır.



Aşağıdaki grafikte ise Elite paylarının ilk işlem görme tarihi olan 15.11.2021'den en son 29.08.2022 tarihinde gerçekleşen kapanış fiyatı ile BIST 100 kapanış değerleri karşılaştırmalı olarak gösterilmektedir.



6. Sonuç

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29. Maddesi 5. Fıkrası uyarınca; yapılan inceleme sonucunda,

a) Elite Naturel paylarının halka arz sırasında Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda 2022 yıl sonu gerçekleştirmelerine ilişkin olarak yapılan projeksiyonların, 2022 yılının ilk yarı sonuçları ile karşılaştırıldığında, ilk yarı gerçekleştirmelerinin yıl sonu hedefine ulaşılmasını destekler nitelikte olduğu,

b) Brüt kâr olarak 2022 yılsonu beklentisinin %94,5’nin, FAVÖK olarak ise %60’ının 2022 yılının ilk yarısında yakalandığı ,

c) 29.08.2022 tarihi itibarıyla Şirket pay fiyatının aynı sektördeki şirketlere kıyasla “Net Kâr / Top. Aktif” ve “Net Kâr / Özsermaye” oranlarının da sektör ortalamasından daha iyi olduğu ancak, karlılık oranlarının yüksek olmasına rağmen, Şirketin F/K oranı sektör ortalamasının oldukça altında kaldığı,

Tespit edilmiştir.

Saygılarımızla.

Kürşad TÜZMEN

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

Denetim Komitesi Başkanı

Önder Levent ARAL

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

Denetim Komitesi Üyesi