

EFOR ÇAY SANAYİ TİC. A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN ANALİST RAPORU

16 Ekim 2024



ahlatciyatirim.com.tr

 ahlatci_yatirim  ahlatciyatirim

UYARI: İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Efor Çay Sanayi Tic. A.Ş. paylarının halka arzı kapsamında Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili ihraççı bilgi dokümanı ve sermaye piyasası aracı notu incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. HALKA ARZ DETAYLARI

İhraç Eden Şirket:	Efor Çay Sanayi Tic. A.Ş.
Konsorsiyum Lideri:	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yapısı:	Sermaye Artırımı: 63.000.000 adet Ortak Satışı: 27.000.000 adet
Pay Satışı Yapan Ortaklar:	İbrahim Akkuş: 27.000.000 adet
Halka Arz Miktar:	90.000.000 adet
Halka Arz Öncesi Sermaye:	300.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye:	363.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı:	24,79%
Fiyatı:	14,50 TL
Halka Arz Büyüklüğü:	1.305.000.000 TL
İşlem Göreceği Pazar:	Yıldız Pazar
Talep Toplama Tarihi:	26-27-28 Haziran 2024
Hisse Kodu:	EFORC
Halka Arz İskontosu:	31,19%
Dağıtım Yöntemi:	Eşit Dağıtım
Halka Arz Satış Yöntemi:	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Fiyat İstikrarı:	Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 15 gün süreyle Halk Yatırım tarafından brüt halka arz gelirinin %20'sini kullanmak suretiyle fiyat istikrarı programı planlanmaktadır.
Taahhütleri:	Şirketin halka arz edilen payların işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli veya bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına karar almayacağını, ortaklar ise 1 yıl süreyle borsa dışında pay satmayacağını, virman işlemi gerçekleştirmeyeceğini, borsada özel emir veya toptan işlemine konu etmeyeceği ve sahip olunan payların dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu etmeyeceği şeklinde taahhütte bulunmuşlardır.

2. ŞİRKETİN FAALİYETİNE İLİŞKİN BİLGİLER

Efor Çay Sanayi Tic. A.Ş. 2014 yılında İstanbul'da kurulmuştur. Şirket yeşil çayların işlenerek kuru çay üretilmesi, kuru çayların paketlenip satılması ve bitki ve meyve çaylarının paketlenip satılması alanlarında faaliyet göstermektedir. Şirketin %100 bağlı ortaklığı olan Efor Gübre Madencilik ise kömür ve kömürden veya petrolden elde edilen diğer katı yakıtlar ile kimyevi gübre alım satım faaliyet alanlarında hizmet vermektedir.

Türkiye'nin en büyük 5 çay üreticisinden biri olan Efor Çay'ın son teknolojiye sahip tesisleri günde 1011 ton çay işleme, üretme kapasitesine sahipken, 250 ton çay paketlenme kapasitesine sahiptir. Yeşil çayların sürgün dönemlerinde üreticilerden alınmaktadır. Bu alınan yaş çaylar hali hazırda Trabzon/Of ve 2023 yılında faaliyete geçen Artvin/Arhavi 2 tesislerinde işlenerek kuru çay üretim işlemi gerçekleştirmektedir. Trabzon ve Artvin 2 tesislerinde yaş çay işleme faaliyetleri gerçekleştirilirken Tuzla ve Artvin 1 tesislerinde paketlenme işlemi gerçekleştirilmektedir.

Kömür faaliyetlerinde ise Efor Gübre Madencilik yurt dışından kömür ile kömürden veya petrolden elde edilen diğer katı yakıtlar ithal edilmektedir. Efor Gübre Madencilik limanlardan yapılacak nakliyelerde avantaj sağlaması açısından tesislerini Samsun, Rize ve Trabzon'da konumlandırmıştır. Yıllık kömür satış hacmi yaklaşık 200 bin tondur. Yurt dışından ithal edilen kömürün büyük kısmı yurt içi bayiler aracılığıyla satılmaktadır. Büyük tonajlı satışlar sanayi tesislerine yapılmaktadır.

Efor Gübre Madencilik'in kimyevi gübre alım satım faaliyetleri kapsamında kimyevi gübrenin BAĞFAŞ, Eti Gübre A.Ş. ve GEMLİK gibi yurt iç 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 ve İzmir gibi lokasyonlara getirilmekte ve buralarda iç piyasaya arz için hazır hale getirilmektedir. Kimyevi gübre dökme olarak tedarikçilerden çeşitli tiplerde temin edilmekte ve paketlenerek ilgili pazarlarda satışa sunulmaktadır.



3. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı	Kullanıma İlişkin Yüzdesele Aralık
İşletme Sermayesi	%40
Finansal Borç Ödemesi	%30
Yatırımlar	%25
Girişim Sermayesi Yatırımı	%5

4. HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Pay %	Tutar (TL)	Pay %
İbrahim Akkuş	A	120.000.000	40,00%	120.000.000	33,06%
	B	180.000.000	60,00%	153.000.000	42,15%
Halka Açık	B	-	-	90.000.000	24,79%
TOPLAM		300.000.000	100%	363.000.000	100%

5. FİNANSAL BİLGİLER

EFORC BİLANÇO RAKAMLARI	2021/12	2022/12	2023/12
DÖNEN VARLIKLAR	1.255,055	2.015,480	2.270.408
<i>Nakit ve Nakit Benzerleri</i>	185,742	72,911	78.566
<i>Ticari Alacaklar</i>	442,226	823,611	862.411
<i>Stoklar</i>	482,198	802,461	1.141.961
<i>Peşin Ödenmiş Giderler</i>	57,610	162,866	94.540
<i>Diğer Dönen Varlıklar</i>	41,615	130,120	85.492
DURAN VARLIKLAR	595,883	1.313,615	2.127.516
<i>Maddi Duran Varlıklar</i>	581,680	913,549	1.359.638
<i>Kullanım Hakkı Varlıkları</i>	12,303	43,643	45.196
<i>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	1,573	1,011	806
TOPLAM VARLIKLAR	1.850,939	3.329,095	4.397.925
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.174,294	1.846,771	1.813.842
<i>Kısa Vadeli Borçlanmalar</i>	39,829	604,982	919.979
<i>Ticari Borçlar</i>	782,898	991,452	337.819
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar</i>	4,883	8,060	16.115
<i>Diğer Borçlar</i>	10,994	22,089	24.591
<i>Ertelenmiş Gelirler</i>	322,500	208,463	513.239
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	102,873	300,927	516.417
<i>Uzun Vadeli Borçlanmalar</i>	69,591	232,576	397.647
<i>Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	4,338	6,589	10.342
<i>Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü</i>	28,944	61,762	105.391
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	573,772	1.181,396	2.067.664
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	50,000	150,000	300.000
<i>Sermaye Düzeltme Farkları</i>	112,232	240,097	262.685
<i>Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları</i>	66,907	214,138	425.972
<i>Net Dönem Karı veya Zararı</i>	179,144	165,423	335.342
TOPLAM KAYNAKLAR	1.850,939	3.329,095	4.397.925

EFORC GELİR TABLOSU RAKAMLARI	2021/12	2022/12	2023/12
HASILAT	2.626,506	6.008,522	5.964,796
SATIŞLARIN MALİYETİ	2.326,242	5.339,450	5.000,155
BRÜT KAR (ZARAR)	300,264	669,072	964,641
FAALİYET GİDERLERİ (-)	93,434	208,207	241,299
<i>Genel Yönetim Giderleri</i>	53,510	72,861	114,896
<i>Pazarlama Giderleri</i>	39,923	135,346	126,403
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	193,161	385,085	794,819
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	275,269	463,371	1.097,332
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	197,669	230,621	616,314
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ (GİDERİ) GELİRİ	18,525	65,198	53,947
<i>Dönem Vergi (Gideri) Geliri</i>	19,222	51,402	49,993
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	179,144	165,423	562,367
DÖNEM KARI (ZARARI)	179,144	165,423	562,367

Kaynak: Halk Yatırım Kurumsal Finansman

5.1 FİNANSAL BİLGİLER

İndirgenmiş Nakit Akımları	2024T 3Ç	2025T	2026T	2027T	2028T	
Net Satışlar	6.832.512.292	11.739.169.595	16.541.287.297	22.075.064.395	28.383.539.271	
Brüt Kâr	1.253.333.792	2.123.172.131	2.884.177.945	3.756.057.397	4.746.222.273	
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	0,148	0,1442	0,1384	0,1349	0,1327	
Vergi Gideri	220.435.263	366.403.645	494.304.444	641.943.929	810.965.548	
Net İşletme Sermayesi 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 Akımları	919.729.953	496.097.182	1.165.117.704	1.978.020.801	2.792.580.752	13.192.249.989
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	34,50%	32,70%	30,90%	29,10%	27,20%	27,20%
İndirgeme Dönemi	0,38	1,38	2,38	3,38	4,38	4,38
İndirgeme Fakötrü	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 Serbest Nakit Akımları	3.517.020.883					
Uç Değer Büyüme Oranı	5,00					
İndirgenmiş Devam Eden Değer	4.170.204.993					
Firma Değeri	7.687.225.876					
Net Borç	1.229.045.395					
Özkaynak Değeri	6.458.180.481					

Kaynak: Halk Yatırım Kurumsal Finansman

6. DEĞERLEME

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 19.04.2024 tarihli Efor Çay Sanayi Ticaret A.Ş.'nin değerlemesinde %40,00 oranında İndirgenmiş Nakit Akımları analizi kullanılırken %60,00 oranında da Çarpan Analizi kullanılarak hesaplama yapılmıştır. Çarpan Analizinde (Pazar Yaklaşımı) şirketin sınai ve ticaret alanında faaliyet göstermesinden kaynaklı olarak 2 farklı endeks hesaplaması gerçekleştirilmiş ve bu hesaplamalar sonucunda %40,00 Sınai endeks yaklaşımı kullanılırken %60,00 oranında ticaret endeksinin ağırlığı baz alınmıştır. Buna göre şirketin İndirgenmiş Nakit Akımları ile bulunan değeri 2,73 milyar TL olurken Çarpan ile ağırlıklandırılmış değer 2,90 milyar TL olarak hesaplanmıştır. Toplamda 6,32 milyar TL'lik özsermaye değerine ulaşılmıştır. 363 milyon TL olan ödenmiş sermayeye göre şirketin pay başına halka arz değeri 21,07 TL olarak hesaplanmış ve %31,19 seviyesinde uygulanan halka arz iskontosu sonrasında ise pay başına değer 14,50 TL olarak bulunmuştur.

BİST Sınai Endeksi Şirket Çarpa	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
Katsayı	10,81	15,62	2,31
Gösterge (TL)	803.008.025	230.467.383	2.132.983.875
Değer (TL)	7.451.471.357	3.599.900.526	4.927.192.751
Ağırlık	33,00%	33,00%	33,00%
Ağırlıklı Değer	2.458.985.548	1.187.967.173	1.625.973.608
Toplam Değer	5.272.926.329		

Kaynak: Halk Yatırım Kurumsal Finansman

BİST Ticaret Endeksi Şirket Çar	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
Katsayı	6,95	18,00	2,47
Gösterge (TL)	803.008.025	230.467.383	2.132.983.875
Değer (TL)	4.351.860.380	4.148.412.898	5.268.470.171
Ağırlık	33,00%	33,00%	33,00%
Ağırlıklı Değer	2.132.983.875	5.268.470.171	1.738.595.157
Toplam Değer	4.534.685.338		

Kaynak: Halk Yatırım Kurumsal Finansman

6.1 DEĞERLEME

Pazar Yaklaşımı Özeti (TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık %	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
Bist Sınai Endeks Şirketleri	5.272.926.329	40,00%	2.109.170.532
Bist Ticaret Endeks Şirketleri	4.543.685.338	60,00%	2.726.211.203
Toplam		100,00%	4.835.381.735

Kaynak: Halk Yatırım Kurumsal Finansman

Değerleme Sonucu	Veriler	--	--
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	6.321.431.747	--	--
Ödenmiş Sermaye	300.000.000	--	--
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri	21,07	--	--
Halka Arz İskontosu	31,19%	--	--
Halka Arz Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri	14,50	--	--
Halka Arza Konu Nominal Pay	90.000.000	--	--
Halka Açıklık Oranı	24,8%	--	--
Halka Arz Büyüklüğü	1.305.000.000	--	--

Kaynak: Halk Yatırım Kurumsal Finansman

6.2 DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Fiyat Tespit Raporu Hakkında Düşüncelerimiz

- Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Efor Çay Sanayi Ticaret A.Ş.”ye ait bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket tarafından sunulan raporda detaylı sektör ve şirket bilgilerinin yeterli olduğu kanaatindeyiz.
- Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından uygulanan PD/DD, FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının medyanın makul olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket için uygulanan yüzde 40 ağırlıktaki İndirgenmiş Nakit Akımları ve yüzde 60 ağırlığındaki Çarpan Analizinin makul olduğunu düşünüyoruz.
- Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve kullanılan değerlendirme yöntemlerine göre yapılan hesaplamalar sonucunda bulunan 21,09 TL’lik halka arz değerlerine uygulanan yüzde 31,19’luk iskonto oranı ile ulaşılan pay başına 14,50 TL’lik halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.



Ahlatcı Yatırım araştırma departmanı tarafından hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

Hazırlayan;

Tonguç ERBAŞ Genel Müdür Yardımcısı
Dinçer KURT Araştırma Uzmanı
Deniz YAĞBASAN Araştırma Uzmanı
Mehmet ÖZDEMİR Araştırma Uzman Yardımcısı

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İVVSTANBUL

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

Gülábibey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara irtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 iç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar” Hakkında Tebliği Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ahlatci_yatirim ahlatciyatirim

AHLATCI YATIRIM ARAŞTIRMA

ahlatciyatirim.com.tr

444 0 968
bilgi@ahlatciyatirim.com.tr

AHLATCI
YATIRIM