



ELİTE NATUREL ORGANİK GIDA SANAYİ VE TİCARET ANONİM
ŞİRKETİ

SERMAYE PİYASASI KURULU
VII-128.1 SAYILI PAY TEBLİĞ'NİN 29. MADDESİ 4. FIKRASI
GEREĞİNCE HAZIRLANAN “HALKA ARZ FİYATINA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU - I”

20.05.2022

İÇİNDEKİLER



1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı:	3
2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi	3
3. Fiyat Tespit Raporu'nda Kullanılan Yöntemler	4
4. Halka Arz Sonuçları	4
5. Halka Arz Sonrası Tahmin ve Gerçekleşme Verileri	5
6. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler	7

1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı:

Elite Naturel Organik Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Elite Naturel" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca halka arz fiyatının belirlenmesi için tarafımızca hazırlanan Fiyat Tespit Raporu ("FTR") 05.11.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu ("KAP")'nda yayımlanmış ve Şirket payları 15.11.2021 tarihinde 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 rapor FTR'de esas alınan halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 31.12.2021 tarihine kadar oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeler içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Açıklamalar:

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 4. fıkrası uyarınca;

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 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 düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur"*.

İşbu rapor bu yükümlülük kapsamında hazırlanmıştır.

2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Şirket'in 250.000.000 TL tutarındaki kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 50.000.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesinin, mevcut ortakların rüçhan haklarının tamamen kısıtlanması suretiyle, 54.000.000 TL'ye çıkartılması nedeniyle artırılacak 4.000.000 TL nominal değerli sermayeyi temsil eden paylar ile Şirketinizin mevcut ortaklarından Ahmet Yaşar EŞMEKAYA'nın sahip olduğu 5.775.000 TL ve Çağrı EŞMEKAYA'nın sahip olduğu 2.225.000 TL nominal değerli sermayeyi temsil eden paylar olmak üzere toplamda 12.000.000 TL nominal değerli sermayeyi temsil eden payların 16,30 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 04.11.2021 tarih ve 56/1610 sayılı toplantısında onaylanmıştır. Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 16,30 TL sabit fiyattan Borsa dışında talep toplama işlemleri 08 - 09 Kasım 2021 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir. Şirket 65.200.000 TL brüt halka arz geliri elde etmiştir. Halka arz aşamasında 2.453.734 TL halka arz maliyeti oluşmuş olup net halka arz geliri 62.746.266 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

3. Fiyat Tespit Raporu'nda Kullanılan Yöntemler

Şirketin paylarının halka arzında hazırlanmış olan ve 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 UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında sırası ile Madde 20 ve Madde 40 ile aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı ("İNA")

Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

2017 – 2021/2Ç dönemini kapsayan bilanço ve gelir tablosu, diğer şirket bilgileri ve beklentileri ışığında analiz edilmiş, 2021 – 2030 yılları için projekte edilmiştir.

Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

Değerleme Yöntemleri (bin TL)	Değer	Ağırlık	Ağırlıklı Değer
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		100,0%	1.025.533

Şirketin değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup 1,025.533 bin TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Sermayesi 50.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 16,30 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %20,53 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 815.000 bin TL, pay başına değer ise 16,30 TL olarak hesaplanmıştır.

4. Halka Arz Sonuçları

8 - 9 Kasım 2021 tarihlerinde Elite Naturel paylarının halka arzı "Sabit Fiyatla Talep Toplama" yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Halka arzda birim fiyat 16,30 TL olarak açıklanmış olup, halka arz edilen 12.000.000 TL nominal değerli payların satışı gerçekleşmiştir. Halka arz işlemi için gelen talep, halka arz tahsisatı ve dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Nominal Değer (TL)	Oran	Yatırımcı	Nominal Değer (TL)	Oran	Yatırımcı	Nominal Değer (TL)	Oran
Yurtiçi Bireysel	4.800.000	40,0%	141.711	27.446.965	42,1%	136.612	4.800.000	40,0%
Yurtiçi Kurumsal	4.800.000	40,0%	83	31.662.538	48,5%	76	4.980.000	41,5%
Yurtdışı Kurumsal	2.400.000	20,0%	8	6.135.490	9,4%	8	2.220.000	18,5%
Toplam	12.000.000	100,0%	141.802	65.244.993	100,0%	136.696	12.000.000	100,0%

5. Halka Arz Sonrası Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Şirket, paylarının 15.11.2021 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından 2021 yıl sonu ve 2022 ilk çeyrek finansal verilerini açıklamıştır. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan finansal tablolarına ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Bilanço

	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2019	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2020	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2021	Bağımsız Denetimden Geçmemiş 31.03.2022
Bilanço (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Dönen Varlıklar	105.644.827	239.640.465	370.342.547	348.339.344
Nakit ve Nakit Benzerleri	19.973.544	47.557.007	93.910.846	52.239.023
Finansal Yatırımlar	0	0	30.099	0
Ticari Alacaklar	24.884.621	78.162.940	177.699.187	199.052.786
Diğer Alacaklar	1.316.756	29.574.051	6.665.149	4.606.948
Stoklar	49.387.537	76.189.142	78.888.178	85.120.666
Peşin Ödenmiş Giderler	2.451.733	3.466.481	4.879.618	3.173.614
Diğer Dönen Varlıklar	7.630.636	4.690.844	8.269.470	4.146.307
Duran Varlıklar	28.823.152	60.837.329	64.086.205	68.346.884
Maddi Duran Varlıklar	27.334.003	57.419.551	63.402.599	65.306.263
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	917.135	2.412.246	78.884	740.051
Peşin Ödenmiş Giderler	369.219	690.528	473.722	491.007
Ertelenmiş Vergi Varlığı	202.795	315.004	131.000	1.809.563
TOPLAM VARLIKLAR	134.467.979	300.477.794	434.428.752	416.686.228
Kısa Vadeli Yükümlülükler	45.294.885	118.928.378	179.345.944	132.479.858
Kısa Vadeli Borçlanmalar	372.077	13.321	111.735.833	44.550.699
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	17.313.060	71.396.037	0	0
Ticari Borçlar	19.716.328	37.330.084	53.659.317	74.813.483
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.008.721	1.205.176	1.513.388	1.451.545
Diğer Borçlar	1.227.600	0	14.855	150.595
Ertelenmiş Gelirler	1.180.033	960.989	1.065.075	2.452.100
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	3.103.905	7.544.790	10.835.686	8.575.843
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.373.161	477.981	521.790	485.593
Uzun Vadeli Yükümlülükler	34.750.957	48.451.775	18.682.508	27.684.647
Uzun Vadeli Borçlanmalar	33.122.902	45.635.060	17.117.876	18.912.791
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.232.041	1.742.085	1.006.068	8.304.798
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	276.019	295.008	454.948	454.948
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	119.995	779.622	103.616	12.110
Özkaynaklar	54.422.137	133.097.641	236.400.300	256.521.723
Ödenmiş Sermaye	10.000.000	50.000.000	54.000.000	54.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	24.341	24.341	24.341	24.341
Geri Alınmış Paylar (-)	(200.000)	0	0	0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş				
Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	2.712.944	35.084.400	35.568.047	0
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	19.087.536	2.403.422	3.772.200	3.782.200
Paylara İlişkin Primler	0	0	61.200.000	61.200.000
Ortak Kontrolde Tabi İşletme Birleşmelerinin Etkisi (+/-)	0	0	0	(258.124)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş				
Diğer Kapsamlı Gelirler	0	0	0	30.175.674
Geçmiş Yıl Karları/Zararları	1.144.802	16.206.710	44.216.700	81.720.568
Net Dönem Karı/Zararı	21.652.514	29.378.768	37.619.012	25.877.064
TOPLAM KAYNAKLAR	134.467.979	300.477.794	434.428.752	416.686.228

Gelir Tablosu

	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2019	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2020	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2021	Bağımsız Denetimden Geçmemiş 31.03.2022
GELİR TABLOSU (TL)				
Hasılat	113.448.340	205.691.715	293.627.661	140.123.886
Satışların Maliyeti (-)	(55.022.000)	(93.842.794)	(93.900.963)	(43.311.406)
BRÜT KAR / (ZARAR)	58.426.340	111.848.921	199.726.698	96.812.480
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(21.994.875)	(31.461.041)	(71.331.952)	(43.587.964)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(5.635.013)	(8.771.973)	(9.069.720)	(2.700.074)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	(456.434)	(2.356.806)	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.042.768	6.373.571	1.355.094	1.482.157
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(593.243)	(7.016.289)	(6.103.299)	(1.784.857)
ESAS FAALİYET KARI / (ZARARI)	31.245.977	70.516.755	112.220.015	50.221.742
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler/(Giderler)	(1.052.121)	(2.497.767)	(4.170.436)	0
FİNANSMAN GELİRİ / (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI / (ZARARI)	30.193.856	68.018.988	108.049.579	50.221.742
Finansman Gelirleri	13.337.946	25.653.195	22.885.004	29.072.699
Finansman Giderleri (-)	(18.783.305)	(56.801.833)	(82.466.353)	(44.899.433)
VERGİ ÖNCESİ KAR / (ZARAR)	24.748.497	36.870.350	48.468.230	34.395.008
Vergi Gideri (-)	(3.103.905)	(7.544.790)	(10.835.686)	(8.575.843)
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	7.922	53.208	(13.532)	57.899
DÖNEM KARI / (ZARARI)	21.652.514	29.378.768	37.619.012	25.877.064
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	52%	54%	68%	69%
<i>Faaliyet Kar Marjı (%)</i>	27%	35%	40%	36%
<i>Faaliyet Karı Zararı Değişimi (%)</i>		131%	64%	
<i>Esas Faaliyet Kar Marjı (%)</i>	28%	34%	38%	36%
<i>Esas Faaliyet Karı Zararı Değişimi (%)</i>		126%	59%	
<i>Net Kar Marjı (%)</i>	19%	14%	13%	18%

2021 yılı ve 2022 yılı ilk çeyrek finansal veriler ile Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan finansal veriler aşağıda yer almaktadır.

	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2019	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2020	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2021	Projeksiyon 31.12.2021	31.12.2021 İtibarıyla Yıl Sonu Hedeflerinin Gerçekleşme Oranı (%)
(TL)					
Hasılat	113.448.340	205.691.715	293.627.661	235.120.961	125%
Satışların Maliyeti (-)	(55.022.000)	(93.842.794)	(93.900.963)	(109.122.805)	86%
BRÜT KAR / (ZARAR)	58.426.340	111.848.921	199.726.698	125.998.155	159%
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	52%	54%	68%	54%	
Faaliyet Giderleri (-)	(27.629.888)	(40.689.448)	(82.758.478)	(48.408.759)	171%
FAALİYET KARI / (ZARARI)	30.796.452	71.159.473	116.968.220	77.589.397	151%
<i>Faaliyet Kar Marjı (%)</i>	27%	35%	40%	33%	
Amortisman	3.018.816	3.418.603	3.572.672	4.284.227	83%
FAVÖK¹	33.815.268	74.578.076	120.540.892	81.873.624	147%
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	30%	36%	41%	35%	

¹ FAVÖK hesabı, "Brüt Kar – ARGE Giderleri – Pazarlama, Satış, Dağıtım Giderleri – Genel Yönetim Giderleri + Amortisman" yöntemi ile hesaplanmıştır.

Şirket 2021 yılında 2021 yılı için projekte edilen hasılatını %125 oranında, satışa konu maliyetlerini %86 oranında gerçekleştirerek yılı sonlandırmıştır. Realize olan faaliyet giderleri 2021 yılı projeksiyon değerlerine göre %171 oranında gerçekleştirirken, FAVÖK sırasıyla %151 ve %147 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket, 15.02.2022 tarihli KAP bildiriminde finansal duran varlık edinimi yaptığını açıklamıştır. Finansal duran varlık edinimi sonrası açıklanan ve açıklanacak finansal tabloların konsolidasyona tabi olması nedeniyle 2022 ilk çeyrek ve akabindeki dönemler için Fiyat Tespit Raporu'ndaki varsayımların gerçekleşme değerlendirmeleri konsolide tablolar üzerinden incelenmektedir.

Şirket'in fiyat tespit raporunda yer alan projeksiyonlar yıl itibarıyla yapılmış, ara dönemler için bir tahmin yapılmamıştır. Varsayımlara dair gerçekleşme incelemesi, Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen yıllık tahminler baz alınarak hazırlanmıştır.

	Bağımsız Denetimden Geçmemiş	Projeksiyon	31.12.2022 İtibariyle Yıl Sonu Hedeflerinin Gerçekleşme Oranı (%)
(milyon TL)	Konsolide 31.03.2022	31.12.2022	31.12.2022
Hasılat	140,1	384,2	36%
Satışların Maliyeti (-)	(43,3)	(180,4)	24%
BRÜT KAR / (ZARAR)	96,8	203,8	48%
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	<i>69%</i>	<i>53%</i>	
Faaliyet Giderleri (-)	(46,3)	(74,8)	62%
FAALİYET KARI / (ZARARI)	50,5	129,0	39%
<i>Faaliyet Kar Marjı (%)</i>	<i>36%</i>	<i>34%</i>	
Amortisman	1,2	4,7	26%
FAVÖK²	51,7	133,7	39%
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	<i>37%</i>	<i>35%</i>	

Şirket'in 2022 yılı ilk çeyrek finansallarına göre 2022 yılına dair Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen varsayımlara ilişkin projekte edilen hasılatın %36'sı, maliyetin %24'ü, faaliyet giderlerinin %62'si, faaliyet karının %39'u, FAVÖK'ün ise %39'u gerçekleştirilmiştir.

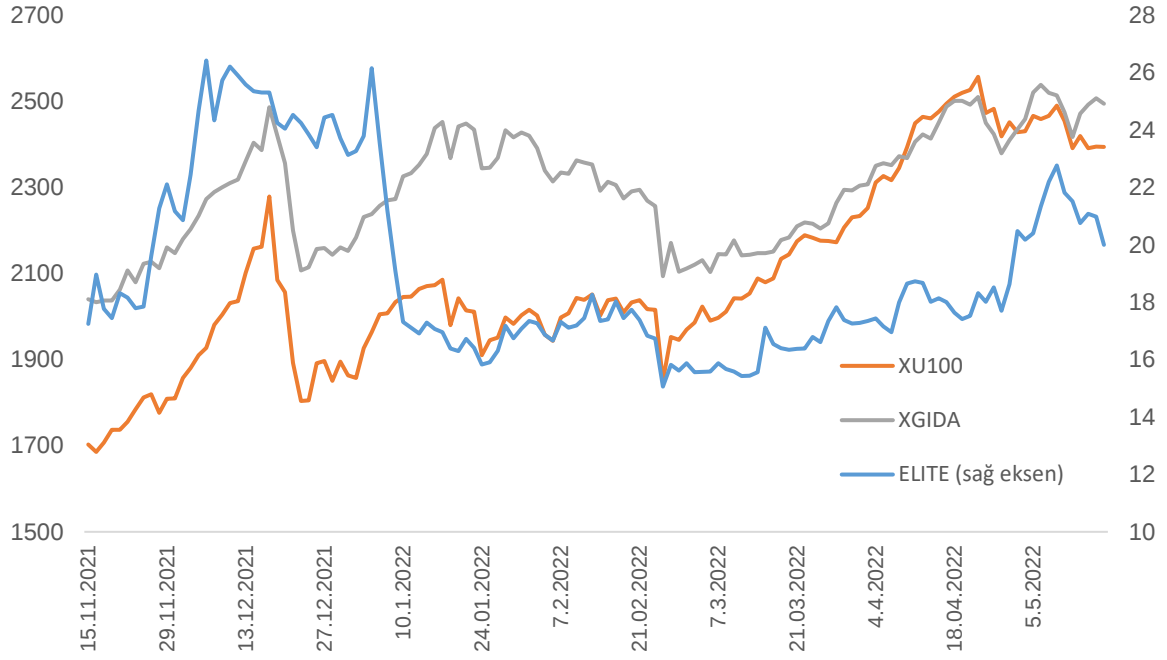
Netice itibarıyla, 2021 yıl sonu projeksiyon dönemlerindeki varsayımlar ile uyumlu sonuçlanmış olup 2022 ilk çeyrek sonuçlarından hareketle 2022 varsayımlarının da uyumlu gerçekleşeceği beklenmektedir.

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

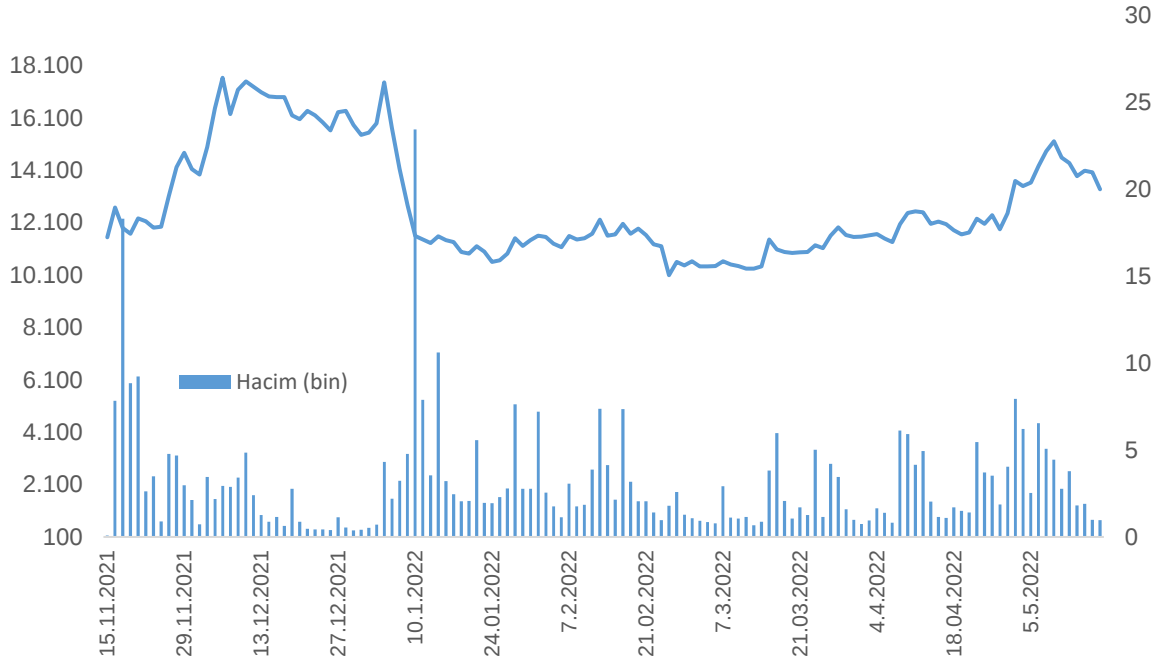
Şirket payları, 15.11.2021 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Ana Pazar'da 16,30 TL/pay baz fiyat, "ELITE.E" kodu ve sürekli işlem yöntemiyle işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 18 Mayıs 2022 tarihi itibarıyla kapanış fiyatı 20,00 TL seviyesinden gerçekleşmiştir. Şirket payları halka arz tarihinden bugüne kadar en yüksek 26,42 TL seviyesinden günlük kapanış gerçekleştirirken, en düşük ise 15,06 TL seviyesinden günlük kapanış gerçekleştirmiştir.

² FAVÖK hesabı, "Brüt Kar – ARGE Giderleri – Pazarlama, Satış, Dağıtım Giderleri – Genel Yönetim Giderleri + Amortisman" yöntemi ile hesaplanmıştır.

Elite Naturel, BİST 100 ve Bist Gıda İçecek Endekleri Gelişimleri



Elite Naturel Fiyat ve Hacim



Şirket paylarının Borsa İstanbul Ana Pazar'da işlem görmeye başladığı (01.04.2022 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere Yıldız Pazar'da işlem görmektedir.) tarihten itibaren fiyat gelişimi ve işlem hacmine ilişkin grafik yukarıda yer almaktadır.

Şirket, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda 23.02.2022, 15.02.2022 ve 04.01.2022 tarihlerinde aşağıdaki özel durum açıklamalarını yayımlamıştır. Şirket'in operasyonlarına yönelik olan yapılan işbu özel durum açıklamalarının, nihai halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki oluşan farklılıkların olası nedenleri arasında olduğu düşünülmektedir.

- Şirket, 23.02.2022 tarihli açıklamasında belirtildiği üzere 1,00 TL nominal değerli her paya 0,75 TL brüt (0,675 TL net) nakit kar payı genel kurul onayı sonrasında dağıtılmıştır.
- Şirket, Ahmet Yaşar Eşmekaya'ya ait 25.000 TL nominal değerli ve Çağrı Eşmekaya'ya ait 25.000 TL nominal değerli toplam 50.000 TL nominal değerli Elite Naturel Meyve Suyu Sanayi İç ve Dış Ticaret A.Ş. paylarının tamamını satın almıştır.
- Şirket, Elite Organik Tarım Gayrimenkul Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. ünvanlı 1.000.000 TL (bir milyon Türk Lirası) sermayeli yeni bir şirket kurulmasına ve sermayesinin tamamının Şirket tarafından taahhüt edilerek ödenmesine karar verilmiştir.
- Şirket, %100 oranında ortaklığı ile kuruluşu gerçekleştirilen Elite Organik Tarım Gayrimenkul Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ve 15.02.2022 tarihinde özel durum açıklaması ile kamuya duyurulan %100 oranında payların Şirket tarafından satın alınan Elite Naturel Meyve Suyu Sanayi İç ve Dış Ticaret A.Ş.'nin bağlı ortaklığı olması nedeniyle 2022 yılı birinci 3 aylık döneminden başlamak üzere Şirketimizin finansal tabloları konsolide olarak yayınlanacaktır.