TERA Yatırım

ORÇAY ORTAKÖY ÇAY SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

FİYAT TESPİT RAPORU

19.08.2021

İÇİNDEKİLER

1. YÖNETİCİ ÖZETİ 4
2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI ve ETİK İLKELER 6
3. SINIRLAYICI KOŞULLAR 6
4. YETKİNLİK BEYANI 7
5. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİ 7
5.1. Şirket Hakkında Genel Bilgiler 7
5.1.1. Kuruluş 7
5.1.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı 11
5.1.3. Faaliyet Konusu 11
5.1.4. Ürünler 12
5.1.5. Üretim Tesisleri ve ARGE Faaliyetleri 12
5.1.6. Kapasitesi 13
5.1.7. Satışların Ürün Kategorisi Bazında Kırılımı 13
5.1.8. Satış Kanalları 13
5.2. Sektör Bilgileri 14
5.2.1. Global Pazar Değerlendirmesi 17
5.2.2. Yurtiçi Pazar Değerlendirmesi 18
5.3. Finansal Bilgiler 20
5.3.1. Bilanço 20
5.3.2. Gelir Tablosu 27
6. DEĞERLEMEYE İLİŞKİN TEMEL HUSUSLAR 31
6.1. Değerlemede Baz Alınan Finansal Veriler 31
6.2. Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Durumlar 31
7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR 32
7.1. Makro Tahminler 32
7.2. Gelir Tablosu Projeksiyonu 33
7.2.1. Satışların Projeksiyonu 33
7.2.2. Satılan Malın Maliyeti Projeksiyonu 34
7.2.3. Faaliyet Giderleri Projeksiyonu 35
7.3. Net İşletme Sermayesi 36
7.4. Yatırım Harcamaları 36
7.5. Çarpan Analizi 36
7.5.1. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları 37
7.6. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi 39

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

7.6.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Varsayımları 39
7.6.2. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması..... 39
7.6.3. İndirgenmiş Nakit Akımlarına Göre Değerleme Sonuçları..... 40
8. SONUÇ..... 41

1. YÖNETİCİ ÖZETİ

19.08.2021 tarihli bu rapor Ortaköy Köyü No:85, 53390 Güneysu/RİZE adresinde mukim Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile Eski Büyükdere Caddesi, No:9 İz Plaza Giz Kat:11 Maslak/İstanbul adresinde mukim Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. arasında imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Sözleşmesi gereği Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

Raporu Hazırlayan:
Mehmet Bilal BİRCAN (Kurumsal Finansman Uzmanı) – Marmara Üniversitesi İktisat bölümünden mezun olan Mehmet Bilal BİRCAN yine aynı üniversitede Uluslararası Ticaret ve Para Yönetimi üzerine lisansüstü eğitimini tamamlamıştır. Aracı kurumların araştırma ve kurumsal finansman departmanlarında deneyimi bulunan Mehmet Bilal BİRCAN, birçok sermaye artırımı, halka arz ve tahvil ihracı gibi projelerde yer almıştır. (SPK Düzey 3 Lisans Belge No: 912695)

Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş. için hazırlanan değerleme çalışmasında; SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III.62-1) ve Uluslararası Değerleme Standartları ve aşağıdaki etik ilkeler dikkate alınarak hesaplamalara ulaşılmıştır.

Etik İlkeler:

- ✓ Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar müşteriye ve Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- ✓ Değerleme işini yapabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- ✓ Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- ✓ Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- ✓ Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- ✓ Değerleme görevi, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- ✓ Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- ✓ Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına ya da değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- ✓ Raporda kullanılan bilgiler tarafımıza Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Deneyim Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sermaye artırımı yolu ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1) Çarpan Analizi
2) İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

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

Değerlendirme çalışmalarında yer alan finansal bilgiler, Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından hazırlanmış ve özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ile kamuya açık kaynaklardan edinilen bilgiler ve Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş. yönetimi tahminleri esas alınarak kullanılmıştır. Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.03.2021 bağımsız denetimden geçmiş yılsonu mali tabloları kaynak olarak kullanılmıştır. 2021-2025 projeksiyon yıllarına ait veriler Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş. yönetimi tarafından sağlanmıştır. Veri platformu olarak ise Finnet Analiz Expert Veri Platformu kullanılmıştır.

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari/hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt etmemektedir. Kullanılan geçmiş yıllara ait tüm finansal bilgiler bağımsız denetimden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesinde tüm tahminler Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. değerleme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekle birlikte tam olarak doğruluğu veya kesinliği tespit etmek mümkün değildir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Çarpan Analizleri %50 - %50 olarak ağırlıklandırılmış olup, 154.192.050 TL sermaye değerine ulaşmıştır. %20 halka arz iskontosu uygulandıktan sonra özsermaye değeri 123.353.640 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, halka arz pay başına değer 9,90 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımı yoluyla halka arz edilecek 8.000.000 TL nominal değerli paylar ile halka arz büyüklüğü 79.200.000 TL olan Şirket için halka açıklık oranı ise %39,10'dur. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri ise 202.603.500 TL'dir.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI ve ETİK İLKELER

- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisansa sahip değerleme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları bağlamında yerine getirilmiştir.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren veya makul bir süre içerisinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirkete ve hakim ortağına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işi bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Hukuka uygun davranılmış ve konuyla ilgili yasal mevzuata riayet edilmiştir.
- Değerleme hizmeti, haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.

3. SINIRLAYICI KOŞULLAR

- ✓ Raporda kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır.
- ✓ Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerleme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- ✓ Değerleme çalışmaları genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemiştir.
- ✓ Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere Tera Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilir ve doğruluğu denetlenmemiştir.
- ✓ Şirketin hakim ortağının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- ✓ Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerleme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

4. YETKİNLİK BEYANI

Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin pay başı fiyat tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen işbu 19.08.2021 tarihli değerleme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı doğrultusunda gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerleme hizmetine ilişkin gerekli olan;

- ✓ *"Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden,*
- ✓ *Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne sahip,*
- ✓ *Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürleri bulunan,*
- ✓ *Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan,*
- ✓ *Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısı bulunan,*
- ✓ *Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,*
- ✓ *Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında sözleşmesi bulunan,*
- ✓ *Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan,*

niteliklere sahip olduğumuzu, raporda yer alan değerleme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'e ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapıldığını beyan ederiz.

5. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİ

5.1. Şirket Hakkında Genel Bilgiler

5.1.1. Kuruluş

Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak 1986 yılında 37 ortağın bir araya gelmesiyle kurulmuştur. Şirket'in kuruluş amacı öncelikle ortakların kendi ürettikleri çayı işlemek ve bunun yanı sıra arta kalan kapasite ile ticari amaçlı çay üretimi ve satışı yapmaktır.

Şirket 1986 yılında ile üretime geçtiğinde başlangıç olarak günlük yaş çay üretim kapasitesi 20 tondur.

Şirket'in yaptığı yatırımlar ile günlük yaş çay üretim kapasitesi 1991 yılında iki katına ulaşarak 40 tona çıkartılmıştır.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Şirket'in hızlı gelişimi ile faaliyetlerindeki çıkışı sürdürecek şekilde yaptığı yatırımlar ile günlük yaş çay üretim kapasitesi yıllar içerisinde artmış ve 1997 yılında 60 tona, 2001 yılında ise 120 tona ulaşmıştır.

Türkiye'de üretilen yaş çay miktarının seviyesine bağlı olarak Şirket'in üretim kapasitesi 2004 yılında çay üretim kapasitesi günlük 150 tona çıkmıştır.

Şirket'in mevcut durumdaki çay üretim kapasitesi günlük 150 ton civarındadır. Ülkemizde üretilebilen çay miktarı artmadığı ve yıllar içinde maksimum üretim seviyeleri üründe herhangi bir zarar olmaması durumunda değişmediğinden toplam azami üretim kapasitesi belli bir seviyenin üzerine çıkamadığı için Şirket üretim kapasitesine ilave yatırım yapmak yerine günlük 150 ton seviyelerinde yaş çay üretim seviyesini sürdürmektedir.

Şirket'in kuruluşunda ortak sayısı 37 iken işlerin gelişimine, ülkenin ekonomik ve sektörün yıllar içindeki gelişimi ile ortakların kendi ekonomik durumlarına bağlı olarak ortaklık sayısında değişiklik meydana gelmiş, bazı ortaklar hisselerini diğer ortaklara satmış ve mevcut durumda ortak sayısı 24'e düşmüştür.

Şirket'in Türkiye'deki ilk özel yaş çay işleme ve üretim şirketlerinden biri olması sektöre pek çok konuda öncülük etmesinin yolunu açmıştır.

Şirket, sektörde çay endüstrisinde çalışan, farklı şirketlerin kurulumunda ve ortaklığında yer almış kişilerin de bu sektörde ilk tecrübe ve bilgi birikimlerinin oluşmasına katkı sağlarken sektörün gelişimine sadece yaptığı yatırımlar ve üretim kapasitesiyle değil, bir nevi okul işlevi görerek farklı şekillerde de yardımcı olmuştur.

Şirket üretime geçtiği 1986 yılından 1990 yılına kadar çay (paketsiz) yani yarı mamul şeklinde üretim yapıp satış gerçekleştirmiştir.

Şirket 1991 yılından itibaren çay yarı mamul üretimi yerine paketleme yatırımlarına başlamış, üretim gamı ve faaliyetlerini yarı mamulden, mamul üretimine geçirerek Orçay Dost, Orçay Hasret, Güneysu Gülistan ve Orçay Orijinal çay markalarıyla piyasaya giriş yapmış ve paket çay satışlarına başlamıştır.

1991 yılında paket çay satışları ile ürün yelpazesini geliştiren Şirket, bu alanda yatırımlarını artırarak mevcut durumda paket çay kapasitesini 8.000 ton seviyesine çıkartmayı başarmıştır.

Şirket, Günümüzde Paketleme Binasında:

1. 2 Tam Otomatik Dikey Dolum Makinesi
2. 2 Tam Otomatik Yatay Dolum Makinesi
3. Tam Otomatik Harmanlama sistemi
4. Tam Otomatik Poşet Dolum Makinesi
5. Tam Otomatik Bergamot Harmanlama Sistemi
6. Bitmiş Ürün Hazırlama Sistemi
7. Kontrol ve Yükleme Sistemleri

ile faaliyetine devam etmektedir.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Bölgenin coğrafi yapısı gereği geçmiş yıllarda meydana gelen sel felaketlerinden sonra Şirket'in üretim tesislerinin zarar görmemesi ve bu gibi doğal afetlerde üretimin aksamaması adına fabrikanın ön tarafına taşkın önleme sistemi ve arka tarafına ise sel önleme duvarları ile ankrajları yapılmıştır.

Şirket'in Faaliyet Gelişiminde Önemli Olaylar;

1 - Çay Fabrikası Kapasite Artırımı ve Teknoloji Yenileme

Bu proje 2009 yılında hayata geçirilmiş olup, projenin amacı alınan yaş çayın, kuru çay olarak işlenip paketlenmesidir. Bu proje ile pazar talepleri göz önünde bulundurularak pazara sunulmak üzere, çayın hammaddeden paketleme yoluyla tam mamul haline getirilerek satışı hedeflenmiştir.

Proje ile Ulaşılan Hedefler:

1. Karadeniz yöresinde yetişen ve kolay bozulabilen yaş çay yaprağının Şirket tesislerinde işlenerek kuru çay olarak paketlenmesi ile güvenli gıda formunda pazarlama ve satış imkanlarının artması yanında tesislerin etkin ve verimli kapasitede çalışması sağlanmıştır.
2. Gıda sektöründe, kalite sürekliliği ve güvenilir bir marka olarak faaliyetlerin sürdürülmesi sağlanmıştır.
3. Yapılan bu yatırım ile tesislerin teknolojisi yenilenmiş ve Şirket tesislerinin karlılık ve verimliliği artmıştır.

Bu proje ile şirketin üretim tesislerine aşağıda yer alan ekipman ve makineler eklenmiştir:

1. Tam Otomatik Paketleme Makinesi
2. Otomatik Makine Silosu
3. Otomatik Makineyi Besleyici Konveyör
4. Paketleme Alanı Toz Sistemi

2 - Tesislerin Modernizasyonu, Teknoloji Geliştirme ve Yenileme Yatırımı

Bu proje 2011 yılında hayata geçirilmiştir, projenin amacı, tarımsal pazarlama altyapısının geliştirilmesi ile gıda kontrol, kalite ve güvenliğinin geliştirilmesidir.

Ürünün sağlıklı bir ortamda kalitesinin bozulmadan işlenmesi sağlanmıştır.

Bu projenin hayata geçirilmesi ile bölgedeki çay üreticisinin elindeki ürünlerin tümünün alınması mümkün olmuştur.

Bu proje ile şirketin üretim tesislerine aşağıda yer alan ekipman ve makineler eklenmiştir:

1.Tasnif Toz Emme Sistemleri
2.Fırın Toz Emme Sistemi
3.Kuru Çay Taşıyıcı Konveyör Bantları

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

4.Kuru Çay Lif Temizleme Konveyör Bantları
5.Dikey Dolum Makinesi
6.Tam Otomatik Shring Makinesi

3 - Çayın üretiminden paketlemesine kadar olan süreçte kalite standartlarının dünya normlarında oluşturulması, teknoloji Yenileme ve Kapasite Artırımı süreçleri

Bu proje 2013 yılında yurtdışı pazarlarda satılmak üzere üretilen ve bölgenin başlıca geçim kaynaklarından biri olan çayın dünya pazarlarında rekabet avantajı elde etmesi için uluslararası normlarda kabul görmüş kalite standartlarında üretim yapılması (ISO 9001) ve paketlenen ürünlerin içeriğinin standart (homojenize) hale getirilmesi süreçlerinin oluşturulması yatırımıdır.

Şirket'in yaş çay işleme ve paketleme hatlarının modernizasyonu ile paketleme kapasitesinin standartlara uygun olarak artırılması ile özellikle ihracat pazarlarına satılabilecek çay ürünlerinde artış sağlanmıştır.

Bu proje ile şirketin üretim tesislerine aşağıda yer alan ekipman ve makineler eklenmiştir:

1. Kuru Çay Ayıklama Makinesi
2. Etüv
3. Kül Fırını
4. Elek Sallama Cihazı
5. Saf Su Sistemi
6. Nem Ölçer

4 - Tesislerin Kapasite Artırımı için Makine Ekipman Alımı ve Paketleme Hattının Geliştirilmesi ile Yeni Teknoloji Yatırımları

2016 yılında yapılan bu yatırım ile çay üreticilerinden yaş çayın alınma safhasından, kuru çay olarak işlenip ardından bu işlenen kuru çayın paketleme aşmasına kadar olan üretim sürecinde, üretici ile firma arasında entegrasyonun sağlanması ve bu şekilde tarımsal pazarlama altyapısının geliştirilmesi sağlanmıştır.

Proje tesislerin modernizasyonu ile kapasitesinin artırılıp yaş çayın, kuru çaya dönüştürülmesi ve ardından işlenerek paketlenip piyasaya sürülmesiyle, gelirlerin artırılması Bu yatırım ile üretilen ürünlerde standardizasyon ve kalite sağlayarak piyasa ve pazar payını artırmak amacıyla oluşturulmuştur.

Bu proje ile yerel üreticilerin geliştirilmesi üretimde standart ve verimliliğin sağlanarak üreticilerin gelişimine katkıda bulunmanın yanında iç ve dış piyasada yeni pazar oluşturma yanında özelikle ihracat tarafında satış cirosunun artırılması hedeflenmiştir.

Bu proje ile şirketin üretim tesislerine aşağıda yer alan ekipman ve makineler eklenmiştir:

1. Paketleme Makinesi
2. Rotervan Makinesi
3. Yaş Çay Eleği

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

4. Kuru Çay Midilton çöp ayırıcı elek
5. Kuru Çay Elek
6. Lif Tutucu
7. Toz Alma
8. Kıvırma
9. Konveyör Bant
10. İklimlendirme

5.1.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in sermayesinde dolaylı olarak pay sahibi olan herhangi bir gerçek veya tüzel kişi bulunmamaktadır.

Adı Soyadı	Pay Grubu	30/06/2021 tarihli Olağan Genel Kurul Toplantısında		Son durum 02/08/2021	
		(TL)	(%)	(TL)	(%)
Mehmet ERDOĞAN	A	775.420	6,22	775.420	6,22
Mehmet ERDOĞAN	B	2.481.351	19,91	2.481.351	19,91
Fatih ERDOĞAN	A	775.420	6,22	775.420	6,22
Fatih ERDOĞAN	B	2.481.351	19,91	2.481.351	19,91
Ahmet ERDOĞAN	A	857.243	6,88	857.243	6,88
Ahmet ERDOĞAN	B	2.743.187	22,01	2.743.187	22,01
Süleyman KAR	A	170.806	1,37	170.806	1,37
Süleyman KAR	B	546.582	4,38	546.582	4,38
Diğer	A	388.961	3,12	388.961	3,12
Diğer	B	1.244.679	9,99	1.244.679	9,99
(A) Grubu Toplam	A	2.967.850	23,81	2.967.850	23,81
(B) Grubu Toplam	B	9.497.150	76,19	9.497.150	76,19
TOPLAM	**A+B**	**12.465.000**	**100**	**12.465.000**	**100**

5.1.3. Faaliyet Konusu

Çay ve benzeri gıda ürünleriyle ilgili her türlü ürünün üretim ve ticaretini yapmak, hammadde, yarı mamul ve mamul halinde çay ve benzeri ürünlerin yurtiçi ve dışında satış ve pazarlamasını yapmak, çay ve benzeri ürünlerle ilgili imalat ve ambalajlama işlemleri için gerekli her türlü makina ve malzemeyi ithal ve ihraç etmek, yurt içi ve dışından hammadde temini ve satımı ile ürettiği yarı mamul ve mamul maddesinin yurt içi ve yurt dışında pazarlamasını yapmak Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ana faaliyet konularını içermektedir.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

5.1.4. Ürünler

Paketli Çay

Yüksek rakımlı bölgelerden 2-2,5 yaprak yaş çay elle tek tek toplanarak tamamen doğal yöntemlerle soldurma işlemi yapılır. Özel 15 kg mini kıvırma makinesinde parçalama yapmadan kıvrılma işlemi yapılır.

Doğal yöntemlerle oksidasyon (fermantasyon) işlemi yapılır. Özel tasarlanmış mini elektrikli fırında kurutma işleminden sonra tüketime hazır hale getirilir.

Son tüketiciye satışa hazır hale getirilmiş ürünler farklı gramajlarda paketlenerek satış yapılmaktadır.

Çuvallı Çay

Yaş çayın kurutma işlemlerinden geçilirerek yarı mamul haline getirilmiş halidir. Söz konusu çay çuvallarla mamul haline getirilmek üzere satılmakta ya da depolanmaktadır. Şirket'in 2021 yılından itibaren satışlarının %81'ini oluşturan yarı mamul olarak tabir edilen çuvallı çay satışları, ÇAYKUR ile imzalanan 22 Şubat 2021 tarihli sözleşme kapsamında ÇAYKUR'dan vadeli olarak alınan ve herhangi bir işleme tabi tutulmadan satılan çuvallı çaylardır. Diğer bir ifade ile Şirket'in 2021 yılı itibariyle satışlarının önemli bölümü al-sat faaliyetinden kaynaklanmıştır.

Yaş Çay

Yaş çay, çay tarlalarından toplanmış hammadde halidir.

Beyaz-Yeşil Çay

Beyaz çay; her bir filiz teker teker elle toplanarak makina işlemi görmeden özel bölümlerde serilip kurutularak elde ediliyor.

Yeşil Çay; 1,5-2 yaprak taze filizlerin elle toplanarak hasat edilmesiyle üretilir. Çin tipi yöntemle 120 derecede 4-5 dk şoklanarak fermente olması durdurulur.

Bu işlem çayın yeşil kalmasını sağlar. Siyah çaya göre üretim metodu farklıdır. Rezistanslı tava tipi kurutucuda 70-80 derecede sürekli elle yuvarlama işlemi yapılarak hem kıvrımlı hale gelmesi sağlanır hem de yaklaşık 1,5 saat sürede kurutma işlemi gerçekleştirilir.

5.1.5. Üretim Tesisleri ve ARGE Faaliyetleri

Merkez– Fabrika Üretim Tesisi	
Adres:	Ortaköy Köyü No:85, 53390 Güneysu/RİZE
Toplam Alan:	11.000 m^2
Alan Dağılımı:	Kapalı alan
Kullanım Amacı	Çay üretimi

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

5.1.6. Kapasitesi

Şirket Çay İşleme Kapasitesi	
Yıl	**Kapasite(ton/gün)**
1986	20
1991	40
1997	60
2001	120
2004	150

Şirket'in mevcut durumdaki çay işleme kapasitesi günlük 150 ton civarındadır. Ülkemizde üretilebilen çay miktarı artmadığı ve yıllar içinde maksimum üretim seviyeleri üründe herhangi bir zarar olmaması durumunda değişmediğinden toplam azami üretim kapasitesi belli bir seviyenin üzerine çıkamadığı için Şirket işleme kapasitesine ilave yatırım yapmak yerine günlük 150 ton seviyelerinde yaş çay işleme seviyesini sürdürmektedir.

5.1.7. Satışların Ürün Kategorisi Bazında Kırılımı

ÜRETİLEN VE SATIN ALINAN ÇAY	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
SİYAH ÇAY	2.118.022 KG	2.249.373 KG	2.362.515KG	5.107.324 KG
YEŞİL ÇAY	20.5741 GR	63.600 GR	25.000 GR	-
BEYAZ ÇAY	20.190 GR	14.720 GR	-	-
EL YAPIM SİYAH	18.924 GR	5.840 GR	4.700 GR	-

RESMİ SATIŞLAR	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
SİYAH ÇAY	2.127.278 KG	3.012.507 KG	2.522.982 KG	787.649 KG
YEŞİL ÇAY	71.239 GR	27.650 GR	8.600 GR	5.000 GR
BEYAZ ÇAY	23.402 GR	7.780 GR	8.080 GR	3.600 GR
EL YAPIM SİYAH	5.920 GR	7.340 GR	2.440 GR	0.900 GR

5.1.8. Satış Kanalları

Şirket satışlarını aşağıda açık adresleri yer alan İstanbul Bölge Müdürlüğü, Ankara Bölge Müdürlüğü ve Rize Merkez Fabrikası'ndan gerçekleştirmektedir.

İstanbul Bölge Müdürlüğü: Ziya Gökalp Mah.Hürriyet Cad. 2745 SK. No:1 Başakşehir/İSTANBUL

Ankara Bölge Müdürlüğü: Öz Ankara Toptancılar Sitesi 1.Blok No: 21 Macunköy Yenimahalle/ANKARA

Rize Merkez Fabrikası: Ortaköy Köyü No:85 53390 Güneysu/RİZE

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Ayrıca, Orçay'a ait internet sitesi (https://www.orcay.com.tr/) üzerinden de satışlar gerçekleştirilmektedir.

5.2. Sektör Bilgileri

Çayın Üretim Aşamaları

Soldurma; Yaş çayın ihtiva ettiği %70-80 oranındaki suyun %50-55'e düşürülmesi işlemini oluşturur ve fermente çay (siyah çay) üretiminin en önemli ilk aşamasıdır. Soldurma teknelerinde yapılmaktadır. Teknelerdeki çayların solma süresi yaş çayın tazeliği ve ıslaklık durumuna, hava ve çalışma koşullarına göre değişir.

Teknelere verilen hava sıcaklığı düşük rakımlarda 38°C, yüksek bölgelerde 32°C'yi geçmeyecek şekilde ayarlanır. Isının yüksek olması durumunda yapraklarda kuruma ve yanmalar meydana gelir. Kurumuş ve yanmış çaylarda kıvırma ve fermantasyon istenildiği gibi olmayacağından elde edilecek çayın kalitesi son derece düşük olur.

Kıvırma; Solmuş çay yaprağının değişik çay imalat makinelerinde parçalanması, ezilmesi ve bükülmesiyle hücre özsuyunun kıvrılmış yaprak yüzeyine yayılması ve oksidasyonun başlaması işlemidir. İki aşamada gerçekleşir:

Birinci Kıvırma: Bu kıvırma işlemi düz (yaprak) kıvırma makinelerinde yapılır. Düz kıvırmalar uzun sürede yavaş yavaş doldurulduğundan en az 300 kg solmuş yaprak alabilmektedir. Kıvırma süresi doldurulmaya başlandığından itibaren en az 45 dakika olur.

İkinci Kıvırma: Birinci kıvırmada yeterince parçalanmamış kaba yaprakların tazyik altında presli kıvırmalarda veya göbekli kıvırmalarda daha çok parçalanmalarını sağlayarak, yaprağın hücre zarının çatlatılarak içerisindeki hücre özsuyunun dışarı çıkartılması ile daha iyi fermantasyon şartlarının hazırlanmasını temin için yapılır.

Presli kıvırmalarda kıvırma müddeti 40, göbeklilerde ise 20 dakikadır. Presli kıvırmalardaki çaylara bu müddet içerisinde en az 3 defa pres tatbik edilir. Presler 200-300 libre (90-135 kg) lık bir tazyikle yapılır. 5-6 dakika presli, 5-6 dakika pressiz olarak çalıştırılır. Böylece tazyik sırasında fazla sürtünmeden dolayı ısınmış olan çayın harareti düşürülmüş olur. İkinci kıvırmadan çıkarılan çaylar fermantasyon ünitesine sevk edilir.

Fermantasyon; Kıvrılan yaş çay yaprağının hücre özsuyunda bulunan kimyasal bileşiklerinin oksidaz enziminin tesiri ile biyolojik değişikliğe uğrayarak siyah çayda istenen renk, burukluk, parlaklık, koku ve aromanın oluşması olayıdır. Çay imalatında ilk kalite kontrolü fermantasyon safhasında yapılır. Bu esnada çayın kıvrılma ve solma durumu hakkında bilgi edinilir.

Fermantasyon müddeti denilince; çayların fermantasyon kısmında geçirdiği süre akla gelmemelidir. Bu süre; kıvırmanın başlamasından oksidasyonun tamamlanmasına kadar geçen zamandır. Fermantasyon esnasında nispi rutubet yaklaşık %90-95 civarında tutulmalıdır. Sıcaklık hava şartlarına bağlı olarak 21-3200C arasındadır. Çay liköründe parlaklık ve canlılık düşük sıcaklıkta yapılan oksidasyonda artar. Sıcaklığın yüksekliği nispetinde canlılık azalır, mat ve donuk bir renk oluşur.

Kurutma: Kıvrılmış ve fermente olmuş çay yaprağının fırınlanarak nem oranını %2-4 seviyelerine indirme işlemidir. Kurutmanın amacı: enzim oksidasyonunu durdurarak, kazanılan özelliklerin ve oluşan maddelerin yitirilmesine engel olacak ortamı oluşturmak, çayı depolanabilir, paketlenebilir ve taşınabilir duruma getirmektir.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Kurutmada giriş sıcaklığı 90-1000C, çıkış sıcaklığı 45-600C arasında olur. Çıkış dereceleri farklı davlumbaz sistemlerine göre değişebilir. Fırına giren havanın sıcaklık derecesi, debisi, palet üzerindeki yaprak kalınlığı ve çayların fırın içerisinde kalma müddeti, kurutma olayını etkiler.

Fırınlarda başlıca iki ayar vardır. Birincisi kalınlık palet ayarıdır ki;çayların ince ve kalın tabakalar halinde serilmesini sağlar. İkincisi ise devir (kayış-kasnak veya varyatör)ayarı olup, çayların fırın içinde kalma müddetini belirler. Fırına verilen fermente olmuş çaylar; Marshall tipi fırınlarda 1.nci kayışta 32 dakikada, 2.nci kayışta 27 dakikada, 3.ncü kayışta 21 dakikada, 4.ncü kayışta 17 dakikada, 5.nci kayışta 12 dakikada fırından çıkar.

Tasnif ve Ambalajlama:

Fırından çıkan kuru çayların önceden belirlenen standart elek tellerinden geçirilmek suretiyle incelik, kalınlık ve kalitelerine göre ayrılma işlemidir.

Gerek fırın çıkışında gerekse tasnifin çeşitli aşamalarında kurutulmuş çaylar lif tutucularından geçirilerek lif ve çay çöplerinden ayrılırlar. Çaylar fırınlanarak çıktıktan sonra ihtiva ettikleri %2-4 nispetindeki rutubet miktarı ile ancak iyi tasnif edilebilir. Bekletilen ve iyi muhafaza edilmeyen çayların rutubet miktarları arttığından ve elastikiyet kazandıklarından tasnifleri iyi yapılamaz ve kısa zamanda küflenerek sağlığa zararlı hale gelir.

Sektörün Avantaj ve Dezavantajları

Yaş çay getirisinin yetersizliğinden dolayı tarlaya ve ürüne gerekli özen gösterilmemekte; Bundan dolayı fabrikaya gelen kalitesiz yapraktan, yüksek kalitede ürün elde etme şansı bulunmamaktadır.

Çay bahçelerinin bir kısmı çoktan ekonomik ömrünü doldurmuş, bir kısmının ekonomik ömrünü tamamlamasına az bir zaman kalmıştır. Yaşlanmış ve verimden düşmüş çay bahçelerinin acilen yenilenmesi sektörün devamlılığı için önemli olup çay bahçelerinin çok büyük bir kısmı ekonomik ömürlerini tamamlamış görünmektedir.

Tekniğine uygun budama yapılması ve budama konusunda gerekli destek ve eğitimin verilmesi önem taşımaktadır çünkü mevcut durumda uygun budama yapılmadığı için bitki morfolojisi değişime uğramıştır.

Çay bahçelerinde yabancı otların temizlenmesi için kaçak zirai ilaç çok yaygınlaşmış olup bu sadece çaya zarar vermekle kalmıyor aynı zamanda çevre kirliliğine sebep olmaktadır.

Sektörün bütününü kapsayan bir çay alım politikası olmadığından çay toplama zamanlarında yaşanan izdiham dolayısıyla çayların uygunsuz koşullarda bekletilmesi kalite kaybına neden olmaktadır.

Ülkemiz, dünya çay üretiminde beşinci, kişi başı çay tüketiminde birinci sırada yer almakta olmasına rağmen ihracatımız son derece düşüktür. O nedenle öncelikle üretim maliyetlerinin düşürülerek dış pazarlar açılma imkanı artırılmalıdır.

Kimyasal gübre kullanımının önüne geçilmesi ve bunun ciddi şekilde kontrol edilmiş gerekmektedir. Aksi takdirde hem çevreye zarar verip çay kalitesini düşürmekte hem de üreticilerin girdi maliyetlerini artırmaktadır.

Plansız çay bahçesi yapımı sektörde arz talep dengesizliği oluşmasını sağlamıştır.

Fabrikalarda kapasite planlaması yapılmaması yaş çay ve kuru çay üretiminde dengesizlikler oluşturmaktadır.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Ülkemizde çay üretim maliyetleri yüksektir. Dünyada çay üreten ülkelerde hammadde maliyeti %60-65 aralığında iken bizde %75-80 aralığındadır.

Türkiye pazarında çoğu firma hala 50 -60 yıl önceki paket ve pazarlama sistemi uygulamasını sürdürmektedir.

Çayda ürün çeşitliliği sağlanarak pazarlama ve satış kabiliyetinin artırılması sağlanmalıdır.

Kaliteli yaş yaprak üretimi için, yaşlanmış çay bahçelerinin kaliteli çay tipleri ile belirli bir plan dahilinde yenilenmesi projesinin uygulamaya geçilmesi bunun için 5-15 ve 30 yıllık orta vadeli tarım politikası oluşturulmalıdır.

Kontrolsüz bir şekilde ruhsatsız ve tohumla yapılan yeni çay bahçelerinin önüne geçilmesi, kaliteli çay çeşitlerinden çelikleme ve doku kültürüyle çoğaltılarak bahçelerin yenilenmesinin sağlanması yeni ihracat pazarlarına açılması için son derece önemlidir.

Standart dışı çay toplamasının önüne geçilmelidir. Çay alım politikası oluşturmalı ve sektörün tamamında eksiksiz uygulanmalıdır.

Sektörün bütününü kapsayan bir çay alım politikasının acilen uygulanması sektörde yer alan firmalar için son derece önemlidir.

Çay tarım arazilerinin küçülmesinin yarattığı sorunu gidermek üst kullanım modeli ile yeni bahçelerin kiralanması veya kooperatifleşme gibi yöntemlerle geliştirilmesi gerekmektedir.

Çay tarım arazilerinin küçülmesinden kaynaklı sorunların çözümü için sektörü daha kaliteli ve daha ekonomik hale getirecek üst kullanım modeli, bahçelerin kiralanması veya kooperatifleşme gibi yöntemler geliştirilebilir.

Yaş çayın kalite sistemini ve fiyat dengelerini bozan taşeron yaş çay alım sisteminin yasal düzenleme ile yeniden oluşturulması gerekmektedir.

Dünyada çay tanıtım ofisleri kurmak ihracatımızın gelişim ile üretim ve satış hacimlerinin artması için son derece önemlidir.

Çay, ihracatı desteklenen ürünler kapsamına alınarak üreticilere bu konuda özelikle dış pazarlarda rekabet etmek için gerekli destek sağlanmalıdır.

Türk çayında üretim ve satış hacimlerinde verimlilik ve karlılığın sağlanması için öncelikle kısa vadeli olarak organik gübreye geçiş uzun vadeli olarak ise organik üretime geçiş yapacak şekilde politikalara oluşturulmalıdır. Bu çaydan elde edilen katma değerin artırılması için son derce önemlidir.

Linkler;

- https://mevlanacay.de/tr/cayin-uretim-asamalari/
- https://www.lipton.com/tr/cay-kulturu-makaleleri/cay-nasil-toplanir.html
- https://www.cayic.com/siyah-cay-uretimi

https://www.tarimorman.gov.tr/BUGEM/Belgeler/M%C4%B0LL%C4%B0%20TARIM/%C3%9Cr%C3%BCn%20Masalar%C4%B1%20%C3%9Cr%C3%BCn%20De%C4%9Ferlendirme%20Raporlar%C4%B1%20yay%C4%B1mland%C4%B1/%C3%87ay%20De%C4%9Ferlendirme%20Raporu.pdf

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

- https://www.rtb.org.tr/tr/cay-sektoru-raporlari

- https://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx?nvpm=1%7c%7c%7c%7c%7c0902%7c%7c%7c4%7c1%7c1%7c2%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1

- http://www.fao.org/faostat/en/#compare

- https://www.caykur.gov.tr/Pages/Yayinlar/YayinDetay.aspx?ItemType=1&ItemId=701

5.2.1. Global Pazar Değerlendirmesi

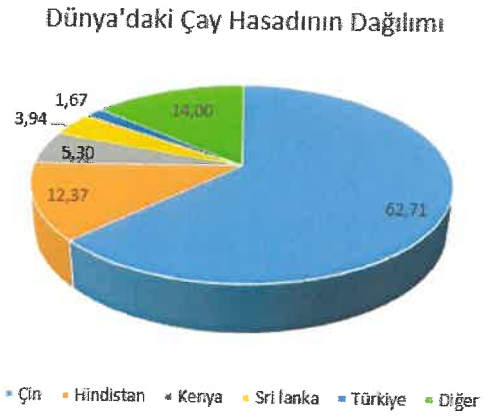
Dünya'da Çay Sektörü

Dünya'da ilk defa Çin ve Hindistan'da yetiştirilmeye başlanan çay, tropikal bölgelerde ve iklim bakımından bol yağışlı ve sıcak alanlarda yetişmektedir. Bitkinin normal gelişebilmesi için yıllık toplam yağışın 2000 mm'den az olmaması ve aylara göre yağış dağılımının düzenli olması gerekmektedir.

Çay tarımında yetiştiricilik, genel olarak tohum ve çelikle çoğaltılan fidanlarla yapılmakla beraber dünyada çay fidelerinin kitlesel olarak çoğaltılmasında çelikle çoğaltma yöntemi kullanılmaktadır. Doku kültürüyle çoğaltmada, çay bitkisinin içerisindeki endojen virüsler, yeteri kadar sterilizasyon yapılmasına rağmen hâkim duruma geçip bitkiyi hastalandırmaktadır. Çelikle üretim, bütün dünyada da uygulandığı gibi maliyeti düşük ve elde edilen başarı yüksek olduğu için en uygun çoğaltma yöntemidir.

Çay, bol yağış isteyen bir bitki olduğu için üretiminin yapıldığı alanlar sınırlıdır. Dünyada Çin, Sri Lanka, Hindistan, Endonezya, Japonya ve Kenya çay üretimi yapan ülkelerin başında gelmektedir. Tropikal ve ekvatoral bölgelerde 12 ay süresince çay tarımı yapılırken Türkiye ve İran gibi yüksek enlemlerde olan ülkelerde yılın sadece 6 ayı çay üretimi gerçekleştirilmektedir.

Dünya Gıda Örgütü'nün (FAO) son açıkladığı 2019 yılı verilerine göre Dünya'da çay hasadı yapılan 5.08 milyon hektar alanın %62,71'i Çin'e, %12,37'si Hindistan'a, %5,30'u Kenya'ya, %3,94'ü Sri Lanka'ya, %1,67'si ise Türkiye'ye ait.



Kaynak: *http://www.fao.org/faostat/en/#compare*

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Dünya'da Çay İhracatı

Dünya çay ihracatında %25,83'lik pay ile Çin 1.sırada yer almaktadır. Çin'i sırasıyla Kenya (%16,85), Sri Lanka (%15,52) ve Hindistan (%8,77) takip etmektedir. Türkiye ise dünya çay ihracatı sıralamasında 34.sırada yer almaktadır. Dünyada çay ihracat değeri 2020 yılında 2016 yılına göre %6,67 oranında artış göstermiştir.

Dünya Çay İhracat Miktarı ve Değeri

Sıra	Ülke	2016 İhracat Değeri (Bin $)	2017 İhracat Değeri (Bin $)	2018 İhracat Değeri (Bin $)	2019 İhracat Değeri (Bin $)	2020 İhracat Değeri (Bin $)
1	Çin	1.484.898	1.611.224	1.785.365	2.025.787	2.037.982
2	Kenya	1.251.730	1.513.207	-	1.322.583	1.329.509
3	Sri Lanka	1.229.271	1.424.519	1.370.330	1.113.433	1.224.063
4	Hindistan	661.637	768.406	767.710	813.746	692.074
34	Türkiye	28.585	24.966	13.090	16.110	17.835
	Toplam	7.395.180	8.017.641	7.778.969	8.177.086	7.888.652

Kaynak:
https://www.trademap.org/Country_SelProduct_TS.aspx?nvpm=1%7c%7c%7c%7c%7c0902%7c%7c%7c4%7c1%7c1%7c2%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1%7c1

5.2.2. Yurtiçi Pazar Değerlendirmesi

Türkiye'de Çay Sektörü

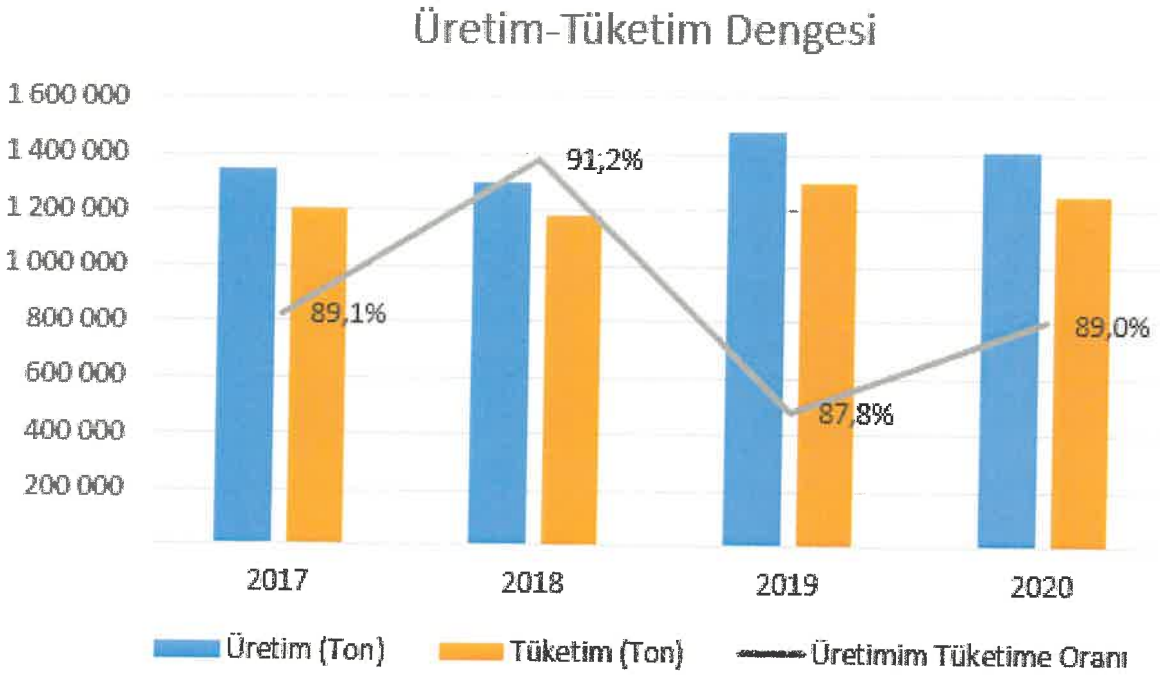
Türkiye'de çay tarımının başlangıcı 1917 yılına kadar uzanmaktadır. Batum ve çevresinde yapılan incelemeler sonucu hazırlanan raporda, Batum ile benzer ekolojiye sahip Doğu Karadeniz Bölgesi'nde çay ve narenciye bitkilerinin yetiştirilebileceği belirtilmiştir. Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra bölgede yaşanan ekonomik ve sosyal bunalımlar, işsizlik dolayısıyla meydana gelen aşırı göç, bölge insanına gelir kaynağı ve iş alanları yaratılmasını zorunlu hale getirmiştir. Bölgede yaşanan işsizlik, göç ve ekonomik sorunların çözüme kavuşturulması için 1917 yılında hazırlanan rapor da dikkate alınarak, TBMM'de 1924 yılında, Rize ili ve Borçka ilçesinde Fındık, Portakal, Mandalina, Limon ve Çay Yetiştirilmesine Dair 407 Sayılı Kanun kabul edilmiştir. Çay tarımı bu kanun ile yasal güvenceye kavuşturulmuştur.

Doğu Karadeniz Bölgesi'nde dar bir alanda yetiştirilen çay, temel içecek maddesi olarak da önem arz etmektedir. Çay tarımı, Doğu Karadeniz Bölgesi'nde Gürcistan sınırından başlayarak Ordu'nun Fatsa ilçesine kadar uzanan kuşakta yapılmaktadır. Bu bölge mikro klima iklim özelliğini yansıtarak dünyada çay yetiştirilen en önemli alan olarak kabul görmektedir. Sıcaklığın kış aylarında eksi seviyelere düşmesi ile yılın 6 ayı çay tarlaları nadasa bırakılmakta ve üretim yapılamamaktadır. Bunun yanında Çin, Hindistan ve Sri Lanka gibi Asya ülkelerinde ekvatoral iklimin etkisiyle yıl boyu çay üretimi yapılmaktadır. Yaş çay hasadı ve alımları sürgünler itibariyle yapılmakta olup genelde üç sürgün döneminde tamamlanan alımlar Doğu Karadeniz Bölgesi'nin ekolojik yapısına bağlı olarak dört sürgün dönemine de uzayabilmektedir. Her yıl Mayıs ayında başlayan hasat dönemi Ekim ile Kasım aylarında tamamlanabilmektedir. Dünya çay hasadı ise ekolojik şartlar sayesinde 12 ay süresince yapılabilmektedir.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Doğu Karadeniz Bölgesi'nde yapılan ölçümlerde 787 bin dekar alanda yaklaşık 201 bin üretici çay tarımı yapmaktadır. Yaş çay ürün rekoltesi son dört yılda ortalama 1.250 -1.300 bin ton arasında değişirken 2020 yılında rekolte 1.445 bin tonun üzerine çıkmıştır.

Türk çay sektöründe 207 fabrika bulunmaktadır. Bunların 47'sı ÇAYKUR ve 160'ı özel sektöre ait çay fabrikalarıdır. Bu fabrikaların 119'u Rize'de, 26'sı Trabzon'da, 12'si Giresun'da ve 3'ü Artvin'de bulunmaktadır. 2020 yılında 1.445.180.491 kg yaş çay işlenmiştir. Bu yaş çaydan 280.000 ton kuru çay elde edilmiştir. Üretilen yaş çayın %46.75'i özel sektör ve %53.25'i ÇAYKUR tarafından işlenmiştir.



Kaynak: TÜİK

(-https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Bitkisel-Urun-Denge-Tablolari;-%22Meyveler,-Sert-Kabuklular-ve-Icecek-Bitkileri%22-2016-2017-27638

-https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Bitkisel-Urun-Denge-Tablolari;-%22Meyveler,-Sert-Kabuklular-ve-Icecek-Bitkileri%22-2017-2018-30695

-https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Bitkisel-Urun-Denge-Tablolari-2018-2019-33740

-https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Bitkisel-Urun-Denge-Tablolari-2019-2020-37246)

Türkiye'deki çay üretimi 2017'den itibaren yıllar bazında dalgalanmalar yaşasa da mevcut çay üretiminin çay tüketimini karşılama oranı son dört yılda ortalama %89,3 olarak gerçekleşmiştir.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

5.3. Finansal Bilgiler

5.3.1. Bilanço

	Bağımsız Denetimden Geçmiş			
VARLIKLAR (TL)	**31.12.2018**	**31.12.2019**	**31.12.2020**	**31.03.2021**
Dönen Varlıklar	**38.064.209**	**40.102.191**	**65.414.494**	**166.702.320**
Nakit ve Nakit Benzerleri	282.123	447.340	20.784.059	5.335.520
Ticari Alacaklar	6.650.822	11.696.990	27.494.710	48.956.631
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	*6.705*	*75.316*	*9.444.097*	*5.124.747*
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	*6.644.117*	*11.621.674*	*18.050.613*	*43.831.884*
Diğer Alacaklar	8.349.398	10.039.636	991.825	1.631.859
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	*6.953.443*	*9.739.500*	*595.977*	*1.336.135*
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	*1.395.955*	*300.136*	*395.848*	*295.724*
Stoklar	22.675.138	17.598.439	16.133.345	100.097.900
Peşin Ödenmiş Giderler	38.984	40.617	10.555	31.985
Diğer Dönen Varlıklar	67.744	279.169	-	10.648.425
Duran Varlıklar	**10.286.179**	**9.834.405**	**40.325.049**	**52.533.732**
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	177.084	-	-	16.926.214
Maddi Duran Varlıklar	8.373.020	8.193.902	39.437.222	34.849.453
Kullanım Hakları	1.301.451	1.165.567	869.029	739.927
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.049	3.111	18.798	18.138
Ertelenmiş Vergi Varlığı	430.575	471.825	-	-
TOPLAM VARLIKLAR	**48.350.388**	**49.936.596**	**105.739.543**	**219.236.052**
YÜKÜMLÜLÜKLER				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**30.799.841**	**35.324.335**	**55.036.792**	**161.423.070**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	20.942.301	21.243.982	38.413.730	31.797.693
- Banka Kredileri	*20.465.983*	*20.550.937*	*38.138.356*	*31.563.345*
- Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yük.	*285.434*	*300.857*	*275.374*	*234.348*
- Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	*190.884*	*392.188*	-	-
Ticari Borçlar	6.845.572	12.320.627	10.046.917	124.439.756
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	194.442	147.264	195.206	226.025
Diğer Borçlar	29.597	91.313	5.967.729	2.414.694
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	-	*5.884.856*	*2.384.856*
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	*29.597*	*91.313*	*82.873*	*29.838*
Ertelenmiş Gelirler	2.778.871	1.451.765	244.233	2.171.209
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4.953	63.673	125.203	292.528
Kısa Vadeli Karşılıklar	4.105	5.711	43.774	81.165
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**7.852.099**	**4.821.962**	**15.568.026**	**20.683.523**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	7.284.805	4.240.553	11.105.353	15.775.612
- Banka Kredileri	*6.308.769*	*3.445.234*	*10.585.409*	*15.395.521*

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

- Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	*976.036*	*795.319*	*519.944*	*380.091*
Uzun Vadeli Karşılıklar	567.294	581.409	706.409	861.161
- Çalışanlara Sağl. Fayd. İlişkin Uzun Vadeli Karş.	*567.294*	*581.409*	*696.409*	*851.161*
- Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	-	-	*10.000*	*10.000*
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	3.756.264	4.046.750
TOPLAM KAYNAKLAR	**38.651.940**	**40.146.297**	**70.604.818**	**182.106.593**
ÖZKAYNAKLAR	**9.698.448**	**9.790.299**	**35.134.725**	**37.129.459**
Ödenmiş Sermaye	10.500.000	10.500.000	10.500.000	10.500.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler (+/-)	-	-107.124	23.213.233	23.156.143
- MDV Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)	-	-	*23.279.957*	*23.279.957*
- Çalışanlara sağlanan fayd. İlişkin aktüeryal kazanç/(kayıp) fonu	-	*-107.124*	*-66.724*	*-123.814*
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	394.863	394.863	394.863	469.914
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-341.940	-1.196.415	-997.440	951.578
Dönem Net Karı/Zararı	-854.475	198.975	2.024.069	2.051.824
TOPLAM ÖZSERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	**48.350.388**	**49.936.596**	**105.739.543**	**219.236.052**

5.3.1.1. Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır.

Şirketin nakit ve nakit benzerleri 2018 yılı sonunda 282.123 TL, 2019 yılında 447.340 TL, 2020 yılında 20.784.059 TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılının ilk üç ayında ise nakit ve nakit benzerleri 5.335.520 TL olmuştur. Şirket'in nakit ve nakit benzerleri kaleminde 2020 yılında yaşanan artış, banka kredilerinin artması sonucu oluşan nakit fazlalığıdır. Nakit ve nakit benzerleri kaleminde 2020 yılsonu ve 2021 1. Çeyrek arasındaki düşüşün ana sebepleri ilişkili taraf Pasifik Gayrimenkul Yatırım A.Ş.'den 4 adet işyeri satın alımı ve banka kredi ödemeleridir.

Şirketin ticari alacaklar kalemi 2018 yılında 6.650.822 TL, 2019 yılında 11.696.990 TL, 2020 yılında 27.494.710 TL iken 2021 yılının ilk üç ayında 48.956.631 TL'ye yükselmiştir. Dönemler arasında ticari alacaklar kalemindeki büyüme oranlarına baktığımızda 2019 yılında bir önceki yıla göre %75,87, 2020 yılında bir önceki yıla göre %135, 2021 yılının ilk üç ayında 2020 yılsonuna göre ise %78 oranında artış yaşanmıştır (Şirket'in ticari alacaklar vadesi gün sayısı 2018: 66 gün; 2019: 69 gün; 2020: 126 gün; 2021 1.Ç: 158 gün). Ticari alacaklar kaleminde yaşanan artışların ağırlıklı kısmı ilişkili olmayan taraflar ile yapılan ticari mal vadeli satışlarıdır. 2021 yılı ilk çeyreğinde toplam satışların %69,61'i ve çuvallı çay satışlarının da %100'ü tek bir müşteriye yapılmıştır.

Şirketin diğer alacaklar kalemi 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.03.2021 dönemlerinde sırasıyla 8.349.398 TL, 10.039.636 TL, 991.825 TL ve 1.631.859 TL olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında diğer alacaklar kaleminde yaşanan düşüşün ana sebebi gerçek kişi ortaklardan olan ticari olmayan alacakların tahsil edilmesidir.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Stoklar kalemi 2018 yılında 22.675.138 TL, 2019 yılında 17.598.439 TL, 2020 yılında 16.133.345 TL, 2021 yılının ilk üç ayında ise 100.097.900 TL olarak gerçekleşmiştir. 2018, 2019 ve 2020 yılları arasındaki stoklardaki düşüş, satışların artmasından kaynaklanmaktadır. 2021'in ilk üç ayında 2020 yılsonuna göre 6,2 kat artış göstermiştir. 2021 1. çeyrekte stoklardaki artışın ana nedeni ÇAYKUR ile yapılan kuru çay alımı sözleşmesidir. Bu sözleşme çerçevesinde ÇAYKUR'dan 5.000 ton kuru çay alımı gerçekleşmiştir.

Stoklar (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
İlk Madde ve Malzeme	954.223	1.099.908	1.477.102	1.775.168
Yarı Mamul	21.677.244	16.388.148	14.616.485	98.304.927
Ticari Mallar	-	5,804	-	-
Diğer Stoklar	43.671	104.579	39.758	17.805
Toplam	**22.675.138**	**17.598.439**	**16.133.345**	**100.097.900**

5.3.1.2. Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları yatırım amaçlı gayrimenkuller, kullanım hakkı varlıkları, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar ile ertelenmiş vergi varlıklarından oluşmaktadır.

Şirketin yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemi 2018 yılı sonunda 177.084 TL, 2021'in ilk üç ayında ise ilişkili taraf Pasifik Gayrimenkul Yatırım A.Ş.'den 4 adet işyerinin satın alınmasıyla 16.926.214 TL olarak gerçekleşmiştir. 2019 ve 2020 yıllarında ise şirketin yatırım amaçlı gayrimenkulü bulunmamaktadır. 2021 1. çeyreğindeki artışın sebebi Şirket'in ilişkili tarafından Ankara ili Çankaya İlçesi Çayyolu Mahallesinde bulunan 4 adet işyeri satın alımıdır. Söz konusu gayrimenkuller, ilişkili taraflardan alacak ve banka kredisi ile finanse edilmiştir.

Şirketin maddi duran varlıklar kalemi 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.03.2021 dönemlerinde sırasıyla 8.373.020 TL, 8.193.902 TL, 39.437.222 TL ve 34.849.453 TL olarak gerçekleşirken aynı dönemlerde maddi olmayan duran varlıkları ise sırasıyla 4.049 TL, 3.111 TL, 18.798 TL ve 18.138 TL olmuştur. Maddi duran varlıklardaki artışın temel sebebi, arazi/arsalar, binalar ve tesis/makine/cihazlar üzerinde yapılan değerleme etkisidir. Şirketin arsa, bina, yerüstü düzenleri ile makine tesis ve cihazları 31 Aralık 2020 tarihi itibariyle gerçeğe uygun değerleri ile değerlenmiştir. Değerleme raporu SPK tarafından yetkilendirilmiş Adım Gayrimenkul Değerleme A.Ş. unvanlı şirket tarafından düzenlenmiştir.

Şirketin kullanım hakları kalemi 2018 yılından beri düzenli olarak azalmaktadır. 2018 yılında 1.301.451 TL olan kullanım hakları 2019 yılında 1.165.567 TL, 2020 yılında 869.029 TL, 2021'in ilk üç ayında ise 739.927 TL olmuştur.

Duran varlıklar içerisindeki son kalem olan ertelenmiş vergi varlığı kalemi ise 2018 yılında 430.575 TL, 2019 yılında 471.825 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin 2020 yılı ile 2021 yılı ilk üç ayı itibariyle ertelenmiş vergi varlığı bulunmamaktadır.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

5.3.1.3. Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirketin kısa vadeli yükümlülükleri esas olarak kısa vadeli borçlanmalar, ticari borçlar, çalışanlara sağlanan fayda kapsamında borçlar, diğer borçlar, ertelenmiş gelirler, dönem karı vergi yükümlülüğü ve kısa vadeli karşılıklardan oluşmaktadır.

Şirketin kısa vadeli borçlanmaları 2020 yılına kadar banka kredileri, kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler ve diğer kısa vadeli borçlanmalardan oluşmaktadır. 2020 yılsonu ve 2021 ilk üç ayında ise diğer kısa vadeli borçlanması bulunmayan şirketin her iki dönemde de kısa vadeli borçlanmalarının %99'undan fazlası banka kredilerinden oluşmaktadır. 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.03.2021 dönemlerinde şirketin kısa vadeli borçlanmaları sırasıyla 20.942.301 TL, 21.243.982 TL, 38.413.730 TL ve 31.797.693 TL'dir. Borçlanmanın genel nedeni işletme sermayesine destek olmak ve mevcut kredilerin yenilenmesidir. 2018-2020 aralığında kısa vadeli borçlardaki artış ile ticari alacaklardaki artış birbirine yakın takip etmektedir.

Ticari borçlar kalemi 2018 yılında 6.845.572 TL, 2019 yılında 12.320.627 TL, 2020 yılında 10.046.917 TL, 2021 yılı ilk üç ayında ise 124.439.756 TL olarak gerçekleşmiştir. Ticari borçlar kalemi 2019 yılında bir önceki yıla göre %80 oranında artış göstermiştir. 2019 yılında ticari borçlardaki artış, şirket satışlardaki artışla doğrudan ilişkilidir. Söz konusu artışın ağırlıklı kısmı 3. Taraflara ait borç senetlerinden kaynaklanmaktadır.

2020 yılında ise tüm dünyada yaşanan covid pandemi etkisiyle bir önceki yıla göre %18,45 oranında düşüş yaşamıştır. Söz konusu düşüş ağırlıklı kısmı 3. Taraflara ait borç senetlerinden kaynaklanmıştır.

2021'in ilk üç ayında ise şirketin ticari borçları 2020 yılsonuna göre 12 kat artmıştır. Ticari borçların 31.03.2021 itibariyle yaklaşık 12 kat artması, Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü (ÇAYKUR) ile yapılan kuru çay alım sözleşmesi kapsamında ÇAYKUR'dan vadeli olarak alınan ve yarı mamul olarak tanımlanan 5.000 ton çuvallı çaydan (kuru çay) kaynaklanmaktadır. Bu çerçevede, söz konusu sözleşme kapsamında 31.03.2021 itibariyle Ticari Borçların 120.960.000 TL'si ÇAYKUR'a olan borçlardan kaynaklanmakta olup vadesi 360 gündür.

Şirketin ertelenmiş gelirleri 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.03.2021 dönemlerinde sırasıyla 2.778.871 TL, 1.451.765 TL, 244.233 TL ve 2.171.209 TL olurken aynı dönemlerde diğer borçlar kalemi ise 29.597 TL, 91.313 TL, 5.967.729 TL ve 2.414.694 TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılı ilk çeyreğinde, ertelenmiş gelirlerin artış göstermesinin nedeni 3. taraflardan alınan sipariş avanslarından kaynaklanmaktadır.

5.3.1.4. Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirketin uzun vadeli yükümlülükleri uzun vadeli borçlanmalar, uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlülüğünden oluşmaktadır. Uzun vadeli yükümlülükler, 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.03.2021 tarihlerinde sona eren mali dönemde sırasıyla 7.852.099 TL, 4.821.962 TL, 15.568.026 TL ve 20.683.523 TL şeklindedir. Uzun vadeli borçlanmalarda 31.12.2020 ve 31.03.2021 hesap dönemlerinde yaşanan artışta vadesi gelen kısa vadeli kredidin uzun vadeli kredi ile refinansmanı ve maddi duran varlığın yeniden değerlemesi nedeniyle meydana gelen ertelenmiş vergi yükümlülüğü etkili olmuştur.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

5.3.1.5. Özkaynaklar

Şirket özkaynakları 2018 - 2019 yıllarında dönem ve geçmiş dönem zararları nedeniyle ödenmiş sermayenin altında kalarak sırasıyla 9.698.448 TL ve 9.790.299 TL olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılsonu ve 2021 yılının ilk üç ayında ise artan dönem karı ve maddi duran varlıklar yeniden değerleme artışları ile şirketin özkaynakları sırasıyla 35.134.725 TL ve 37.129.459 TL olarak gerçekleşmiştir.

Diğer taraftan, aşağıdaki gelir tablolarında da görüldüğü üzere son üç yıl itibariyle Şirket'in finansman giderleri ve tahsili mümkün olmayan alacakları ortaklar tarafından karşılanmış ve ortakların Şirket'e sağladıkları bir kısmı karşılıksız olan bu fonların; (i) 2018-2020 dönemi gelir tablolarında sırasıyla 3.307.901 TL, 4.538.956 TL ve 5.844.598 TL'si "Diğer Gelirler" hesabında, (ii) 2.322.603 TL'si 31.12.2018 tarihli bilançoda geçmiş yıllar karlarında kaydedilmiş ve kalan tutar 4.237.288 TL ile de ilişkili taraftan gayrimenkul satın alımında kullanılmıştır.

Bu çerçevede, eğer ortaklar Şirket'in son üç yıllık finansman giderlerini ve tahsili mümkün olmayan alacaklarını karşılamasalardı; Şirket'in 2018 yılı dönem zararı artmış olacak, Şirket 2019 ve 2020 yıllarında dönem zararı elde etmiş olacak ve son üç yıl ile 2021 yılı ilk çeyrek itibariyle Şirket'in özkaynakları daha düşük tutarlarda olacaktı.

Son üç yıl itibariyle ortakların Şirket'e sağladıkları söz konusu fonların finansal tablolara etkisi aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	2018	2019	2020
Finansman gideri	480.988	2.894.337	5.305.637
Ticari Alacak Karşılığı	2.826.913	1.644.619	538.961
Ortaklardan Gelen Fonun Etkisi			
Döneme Tahakkuk Ettirilen	3.307.901	4.538.956	5.844.598
Geçmiş Yıllar Karları	2.322.603	-	-

Şirket Yönetim Kurulu'nun 2018 yılında almış olduğu finansman giderleri ve tahsil kabiliyeti düşük ticari alacakları nakden karşılama taahhüdü nedeniyle ilgili dönemlere düşen finansman giderleri ve ticari alacak karşılıklarının tutarları dönemsellik ilkesi de gözetilerek ortaklara tahakkuk ettirilmiştir. Daha sonra ortaklar taahhüt ettikleri parayı 2020 Aralık ayında nakden şirketin hesabına yatırmışlardır.

Bağımsız denetim raporunda yer alan 25 nolu dipnotunda bulunan rakamlar ve açıklama aşağıdadır.

Diğer Gelirler	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Yansıtma Gelirleri (*)	5.844.598	4.538.956	3.307.901
	5.844.598	4.538.956	3.307.901

(*) Ortaklar tarafından karşılanacak finansman giderleri ve tahsil kabiliyeti olmayan ticari alacak karşılık tutarları yansıtma geliri olarak tahakkuk ettirilerek finansal tablolara alınmıştır.

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

2021/03 itibariyle ortaklardan ödemeler bulunmamaktadır.

Diğer Gelirler	01.01.-31.03.2021	01.01.-31.03.2020
Yansıtma gelirleri (*)	-	1.523.609
	-	**1.523.609**

(*) Ortaklar tarafından karşılanacak finansman giderleri ve tahsil kabiliyeti olmayan ticari alacak karşılık tutarları yansıtma geliri olarak tahakkuk ettirilerek finansal tablolara alınmıştır.

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

5.3.1.6. Bilanço Oran Analizleri

Likidite Oranları	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
Cari Oran	1,24	1,14	1,19	1,03
Asit-Test Oranı	0,50	0,64	0,90	0,41
Nakit Oranı	0,01	0,01	0,38	0,03
Mali Yapı Göstergeleri	**31.12.2018**	**31.12.2019**	**31.12.2020**	**31.03.2021**
Kaldıraç Oranı	0,80	0,80	0,67	0,83
Özkaynaklar/Toplam Varlıklar	0,20	0,20	0,33	0,17
KV Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,64	0,71	0,52	0,74
UV Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,16	0,10	0,15	0,09
Ort. Alacak Vadesi (gün)	66	69	126	158
Ort. Borç Vadesi (gün)	77	77	80	305
Stok Çevrim Hızı (gün)	256	162	121	263
Nakit Çevrim Hızı (gün)	***244***	***154***	***167***	***117***
İşletme Sermayesi	7.264.368	4.777.856	10.377.702	5.279.250
Net İşletme Sermayesi	27.924.546	25.574.498	28.007.373	31.741.423

5.3.1.7. Nakit Akım Tablosu

NAKİT AKIŞ TABLOSU	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
A. İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akımları				
Dönem Kârı/(Zararı)	**-854.475**	**198.975**	**2.024.069**	**2.051.824**
Dönem Net Kârı/(Zararı) Mutabakatı İle İlgili Düzeltmeler;				
Amortisman ve İtfa Gideri İle İlgili Düzeltmeler	920.920	913.756	947.797	569.594
Değer Düşüklüğü (İptali) İle İlgili Düzeltmeler	2.899.376	1.691.193	538.207	401.624
Karşılıklar İle İlgili Düzeltmeler	126.742	161.622	248.279	118.951
Faiz (Gelirleri) ve Giderleri ile İlgili Düzeltmeler	3.462.859	2.325.787	6.068.616	-2.021.131
Vergi (Geliri)/Gideri İle İlgili Düzeltmeler	-264.735	68.996	324.338	599.116

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Duran Varlıkların Elden Çıkarılmasından Kaynaklanan Kayıplar (Kazançlar) İle İlgili Düzeltmeler	-10.000	-206.223	-429.984	-33.174
İşletme Sermayesinde Gerçekleşen Değişimler	**6.280.687**	**5.154.106**	**9.721.322**	**1.686.804**
Ticari Alacaklardaki (Azalış)/Artış ile İlgili Düzeltmeler	6.644.994	-6.452.054	-16.855.694	-24.198.588
Faaliyetlerle İlgili Diğer Alacaklardaki (Azalış)/Artış ile İlgili Düzeltmeler	-4.912.263	-1.690.238	9.047.811	-746.197
Stoklardaki (Azalışlar)/Artışlar İle İlgili Düzeltmeler	-1.709.069	5.076.699	1.465.094	-83.964.556
Peşin Ödenmiş Giderlerdeki (Azalış)/Artış	63.686	-1.633	30.062	-21.430
Ticari Borçlardaki Artış/(Azalış) ile İlgili Düzeltmeler	-3.641.523	5.806.470	-2.431.073	120.375.243
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlardaki Artış/(Azalış)	16.598	-47.178	47.942	30.819
Faaliyetlerle İlgili Diğer Borçlardaki Artış/(Azalış) ile İlgili Düzeltmeler	-184.826	61.716	5.876.416	-3.553.035
Ertelenmiş Gelirlerdeki Artış/(Azalış)	2.586.051	-1.327.106	-1.207.532	1.926.976
İşletme Sermayesinde Gerçekleşen Diğer Artış/(Azalış) ile İlgili Düzeltmeler	355.301	-211.425	279.169	-10.822.416
Çalışanlara Sağ. Fay. İlişkin Karşılıklar Kapsamında Yapılan Ödemeler	-	-283.240	-33.421	-
Vergi İadeleri (Ödemeleri)	-117.865	-21.418	-76.163	-125.203
Faaliyetlerden Elde Edilen Nakit Akışları	**5.381.771**	**6.064.699**	**5.863.933**	**588.417**
B. Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları				
Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlıkların Satışından Kaynaklanan Nakit Girişleri	5.651	1.145.345	1.335.362	230.013
Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlıkların Alımından Kaynaklanan Nakit Çıkışları	-757.143	-1.574.647	-5.505.638	-270.139
Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Alımından Kaynaklanan Nakit Çıkışları	-	355.000	-	-12.711.865
Alınan Faiz	148.877	18.259	-	-
Yatırım Faaliyetlerden Elde Edilen Nakit	**-602.615**	**-56.043**	**-4.170.276**	**-12.751.991**
C. Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışları				
Borçlanmadan Kaynaklanan Nakit Girişleri	46.345.824	26.794.132	51.847.967	16.764.845
Borç Ödemelerine İlişkin Nakit Çıkışları	-48.031.133	-29.676.803	-27.813.419	-18.529.744
Diğer Nakit Girişleri/(Çıkışları)	-	-	-	-
Ödenen Faiz	-3.206.268	-2.960.768	-5.391.486	-1.520.066
Yabancı Para Çevrim Farklarının Etkisinden Önce Nakit ve Nakit Benzerlerindeki Net Artış/(Azalış)				
Finansman Faaliyetlerinden Elde Edilen Nakit Akış	**-4.891.577**	**-5.843.439**	**18.643.062**	**-3.284.965**

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

D. Yabancı Para Çevrim Farklarının Nakit ve Nakit Benzerleri Üzerindeki Etkisi				
Nakit ve Nakit Benzerlerindeki Net Artış/(Azalış)	**-112.421**	**165.217**	**20.336.719**	**-15.448.539**
E. Dönem Başındaki Nakit ve Nakit Benzerleri Mevcudu	**394.544**	**282.123**	**447.340**	**20.784.059**
F. Dönem Sonundaki Nakit ve Nakit Benzerleri Mevcudu	**282.123**	**447.340**	**20.784.059**	**5.335.520**

5.3.2. Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2020	31.03.2021
Hasılat	**37.057.910**	**48.665.969**	**56.816.442**	**8.403.318**	**39.937.267**
Satışların Maliyeti (-)	(32.349.856)	(45.322.437)	(50.877.350)	(8.131.401)	(37.791.828)
Brüt Kâr/(Zarar)	**4.708.054**	**3.343.532**	**5.939.092**	**271.917**	**2.145.439**
Genel Yönetim Giderleri (-)	-925.271	-1.064.351	-1.334.373	-242.659	-415.482
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-2.245.223	-2.299.248	-1.681.032	-381.789	-511.285
Araştırma Geliştirme Giderleri (-)	-	-	-	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	508.426	11.574	133	15.052	114.512
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-2.915.221	-1.976.281	-591.653	-732.217	-278.092
Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	**(869.235)**	**(1.984.774)**	**2.332.167**	**(1.069.696)**	**1.055.092**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	10.000	206.223	429.984	-	33.174
Diğer Gelirler	3.307.901	4.538.956	5.844.598	1.523.609	-
TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değ.Düş. Kazançları (Zararları) ve Değ.Düş. Zararlarının İpt.	-72.463	-46.574	754	-160	-401.624
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı/(Zararı)	**2.376.203**	**2.713.831**	**8.607.503**	**453.753**	**686.642**
Finansman Gelirleri	273.386	1.004.160	543.231	649.114	7.045.402
Finansman Giderleri (-)	-3.768.799	-3.450.020	-6.802.327	-1.891.032	-5.081.104
Vergi Öncesi Kârı/(Zararı)	**(1.119.210)**	**267.971**	**2.348.407**	**(788.165)**	**2.650.940**
Vergi Gelir/(Gideri)	264.735	-68.996	-324.338	119.696	-599.116
Dönem Net Kârı/(Zararı)	**(854.475)**	**198.975**	**2.024.069**	**(668.469)**	**2.051.824**

5.3.2.1. Net Satışlar

(TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
Yurt İçi	**38.236.468**	**49.683.166**	**59.326.910**	**40.167.216**
Paketli Çay	**23.287.687**	**30.439.999**	**22.066.664**	**7.562.147**
Satış Miktar (Paket-KG)	1.409.513	1.817.530	1.075.830	359.443
Birim Fiyat (Paket-KG)	16,52	16,75	20,51	21,04
Toplam Hasılata Oranı	*60,9%*	*61,3%*	*37,2%*	*18,8%*
Çuvallı Çay	**10.770.699**	**17.894.071**	**34.560.956**	**32.595.660**
Satış Miktar (KG)	740.748	1.222.732	1.673.281	1.667.758
Birim Fiyat (KG)	14,54	14,63	20,65	19,54

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Toplam Hasılata Oranı	*28,2%*	*36,0%*	*58,3%*	*81,1%*
Yaş Çay	**2.683.212**	**213.986**	**1.994.984**	**0**
Satış Miktar (KG)	1.263.878	72.817	659.826	0
Birim Fiyat (KG)	2,12	2,94	3,02	0,00
Toplam Hasılata Oranı	*7,0%*	*0,4%*	*3,4%*	*0,0%*
Beyaz-Yeşil Çay	**162.541**	**67.882**	**14.483**	**9.409**
Satış Miktar (KG)	94.641	35.430	16.680	6.357
Birim Fiyat (KG)	1,72	1,92	0,87	1,48
Toplam Hasılata Oranı	*0,000006%*	*0,000006%*	*0,000005%*	*0,00000%*
Diğer Satışlar	**1.332.329**	**1.067.228**	**689.823**	**0**
Toplam Hasılata Oranı	*3,5%*	*2,1%*	*1,2%*	*0,0%*
Yurtiçi Satışlar	38.236.468	49.683.166	59.326.910	40.167.216
Yurtdışı Satışlar	-	-	-	-
Brüt Satışlar	**38.236.468**	**49.683.166**	**59.326.910**	**40.167.216**
Satıştan İadeler/İskontalar (-)	**-1.178.558**	**-1.017.197**	**-2.510.468**	**-229.949**
Toplam Hasılata Oranı	-3,08%	-2,05%	-4,23%	-0,57%
Net Satışlar	**37.057.910**	**48.665.969**	**56.816.442**	**39.937.267**

Şirketin 2021 yılının ilk üç ayında net satışları 39.937.267 TL olarak gerçekleşmiştir. Hasılat geçen yılın aynı dönemine göre %375 oranında artmıştır (31.03.2020: 8.403.318 TL). 2020 yılsonunda ise şirketin net satışları 56.816.442 TL olurken bir önceki yıla göre %16,75 oranında artış göstermiştir. (31.12.2019: 48.665.969 TL, 31.12.2018: 37.057.910 TL). Şirket'in hasılatındaki artışın ana sebebi Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü (ÇAYKUR) ile yapılan kuru çay alım sözleşmesidir.

5.3.2.2. Satışların Maliyeti

(TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
Satışların Maliyeti (-)	**32.349.856**	**45.322.437**	**50.877.350**	**37.791.828**
Amortisman (SMM içinde yer alan)	700.664	736.823	790.539	592.880
Amortisman Hariç SMM	31.649.192	44.585.614	50.086.811	37.198.948
Hammadde (ilk madde mlzm)	26.915.824	42.370.400	44.148.120	36.098.957
İşçilik	984.810	1.177.999	1.432.575	226.751
Enerji	223.236	217.126	1.184.416	25.528
Diğer	3.525.322	820.089	3.321.700	847.712
Amortisman hariç SMM/Net Satışlar	85,40%	91,62%	88,16%	93,14%
SMM/Net Satislar	87,30%	93,13%	89,55%	94,63%
Hammadde (ilk madde mlzm) / Net Satislar	72,63%	87,06%	77,70%	90,39%
İşçilik / Net Satislar	2,66%	2,42%	2,52%	0,57%
Enerji / Net Satislar	0,60%	0,45%	2,08%	0,06%
Diğer / Net Satislar	9,51%	1,69%	5,85%	2,12%
Hammadde (ilk madde mlzm) / Amortisman haric SMM	*85,0%*	*95,0%*	*88,1%*	*97,0%*
İşçilik / Amortisman haric SMM	*3,1%*	*2,6%*	*2,9%*	*0,6%*
Enerji / Amortisman haric SMM	*0,7%*	*0,5%*	*2,4%*	*0,1%*
Diğer / Amortisman haric SMM	*11,1%*	*1,8%*	*6,6%*	*2,3%*

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Şirketin satış maliyetleri de artan satış performansına paralel şekilde artış göstermiş ve 2021 yılının ilk üç ayında 37.791.828 TL olarak geçen yılın aynı dönemine göre %364 oranında yükselmiştir. (31.12.2020: 50.877.350 TL, 31.12.2019: 45.322.437 TL, 31.12.2018: 32.349.856 TL)

5.3.2.3. Genel Yönetim Giderleri

Genel Yönetim Giderleri (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2020	31.03.2021
Personel Giderleri	491.766	582.261	849.563	202.248	267.712
Amortisman giderleri ve itfa payları	149.713	127.785	118.907	25.596	27.625
Dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetler	24.094	38.851	143.174	5.102	26.038
Danışmanlık giderleri	25.499	28.435	7.627	-	88.836
Vergi, resim ve harçlar	1.975	15.859	14.043	191	1.886
Diğer giderler	232.224	271.160	201.059	9.522	3.385
TOPLAM	**925.271**	**1.064.351**	**1.334.373**	**242.659**	**415.482**

Genel yönetim giderleri 31.03.2021 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %71,22 oranında artarak 415.482 TL olmuştur. Genel yönetim giderleri içerisinde en büyük payı 267.712 TL ile personel giderleri oluşturmaktadır. Bu tutar 31.03.2021 dönemindeki genel yönetim giderlerinin %64,43'sine denk gelmektedir.

5.3.2.4. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

Pazarlama Giderleri (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2020	31.03.2021
Personel Giderleri	1.059.785	994.488	990.856	252.671	297.208
Amortisman giderleri ve itfa payları	37.990	49.573	38.384	12.188	9.055
Dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetler	83.664	53.051	76.888	261	1.833
Tamir ve bakım onarım giderleri	329.118	295.177	112.663	22.035	49.639
Ofis giderleri	151.011	141.373	103.270	23.683	24.590
Nakliye ve kargo giderleri	144.844	30.881	141.069	37.163	71.738
Reklam ve promosyon giderleri	28.240	1.500	-	2.056	6.000
Diğer giderler	410.571	733.205	217.902	31.732	51.222
TOPLAM	**2.245.223**	**2.299.248**	**1.681.032**	**381.789**	**511.285**

Pazarlama giderleri 31.03.2021 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %33,92 oranında artarak 511.285 TL olmuştur. Pazarlama giderleri içerisinde personel giderlerinin oranı %58,13'tür.

5.3.2.5. Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler

	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2020	31.03.2021
Esas Faaliyet. Diğer Gelirler (TL)					
Diğer gelir ve karlar	508.426	11.574	133	15.052	69.262
Sigorta hasar gelirleri	-	-	-	-	45.250
TOPLAM	508.426	11.574	133	15.052	114.512
Esas Faaliyet. Diğer Giderler (TL)					

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Şüpheli ticari alacaklar karşılık gideri	-2.826.913	-1.644.619	-538.961	-723.434	-
Kanunen kabul edilmeyen giderler	-10.342	-280.366	-21.263	-6.974	-51.474
Diğer gider ve zararlar	-77.966	-51.296	-31.429	-1.809	-226.618
TOPLAM	-2.915.221	-1.976.281	-591.653	-732.217	-278.092

Şirket'in 31.03.2021 döneminde esas faaliyetlerden diğer geliri 114.512 TL iken esas faaliyetlerden diğer giderleri 278.092 TL'dir. 31.03.2020 döneminde esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderleri sırasıyla 15.052 TL ve 732.217 TL şeklindedir.

5.3.2.6. Finansman Giderleri

Banka Kredileri (TL)	**31.12.2018**	**31.12.2019**	**31.12.2020**	**31.03.2021**
0-12 ay	20.751.417	20.851.794	38.413.730	31.797.693
Banka Kredileri	20.465.983	20.550.937	38.138.356	31.563.345
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	285.434	300.857	275.374	234.348
1-5 yıl arası	7.284.805	4.240.553	11.105.353	15.775.612
Banka Kredileri	6.308.769	3.445.234	10.585.409	15.395.521
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	976.036	795.319	519.944	380.091
5 yıldan uzun	-	-	-	-
Toplam	**27.092.002**	**25.092.347**	**49.519.083**	**47.573.305**

İhraççının fon kaynaklarının önemli bir kısmı kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. Şirketin toplam varlıklarının, 2018 yılında %42,33'ü, 2019 yılında %40,15'i, 2020 %36,07'si ve 2021 1. Çeyreğinde %14,40'ı kısa vadeli banka kredileri ile ve aynı dönemlerde sırasıyla %55, %48, %46 ve %21'i kısa ve uzun vadeli banka kredileri ile karşılanmıştır.

5.3.2.7. Vergi Öncesi Kar ve Net Kar

(TL)	**31.12.2018**	**31.12.2019**	**31.12.2020**	**31.03.2021**
Vergi Öncesi Kârı/(Zararı)	-1.119.210	267.971	2.348.407	2.650.940
Vergi Gelir/(Gideri)	264.735	-68.996	-324.338	-599.116
Dönem Net Kârı/(Zararı)	**-854.475**	**198.975**	**2.024.069**	**2.051.824**

5.3.2.8. Karlılık Analizleri

Şirketin dönemler itibarıyla karlılık oranları aşağıdaki tabloda gösterildiği gibidir.

Karlılık Oranları	**31.12.2018**	**31.12.2019**	**31.12.2020**	**31.03.2021**
Brüt Kar Marjı	12,70%	6,87%	10,45%	5,37%
Faaliyet Kar Marjı	4,15%	-0,04%	5,15%	3,05%
FAVOK Kar Marjı	6,63%	1,84%	6,81%	4,48%
Esas Faaliyet Kar Marjı	5,28%	-0,70%	5,05%	2,64%
Net Kar Marjı	-2,31%	0,41%	3,56%	5,14%

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

6. DEĞERLEMEYE İLİŞKİN TEMEL HUSUSLAR

6.1. Değerlemede Baz Alınan Finansal Veriler

Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.03.2021 tarihli bilanço ve gelir tabloları verilerinden yararlanılmıştır. Değerlemede kullanılan veriler, bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş. yönetimi tahminleri ve Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin bulguları ve tahminlerinden oluşmaktadır.

İlgili dönemlere ait bağımsız denetim raporlarına Şirket'in www.orcay.com.tr ve www.kap.org.tr adreslerinden ulaşılabilir.

6.2. Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Durumlar

Bu çalışmada Şirket tarafından sağlanan bilgiler ve öngörüler de dikkate alınarak, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentileri değerlendirilmiştir. Ayrıca değerleme sürecinde Türkiye ekonomisinin ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır. Bütün bu verilerin ışığı altında kurumumuzun da konuya yönelik öngörüleri de kullanılarak ileriye dönük tahminler ve değerleme çalışmaları yapılmıştır.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- ✓ Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi) alışılagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,
- ✓ Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışılagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- ✓ Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleşmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörleri şöyle sıralayabiliriz;

- ✓ İşletmenin geçmişi,
- ✓ Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görünümü,
- ✓ İşletmenin mali yapısı,
- ✓ İşletmenin kar yaratma kapasitesi,
- ✓ İşletmenin sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri,
- ✓ Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR

Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sermaye artırımı yolu ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Çarpan Analizi
2. İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

Çarpan Analizi yöntemi, borsada işlem gören benzer şirketlerin güncel değerleriyle kıyaslama imkanı vermektedir. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemi ise birçok varsayıma dayanılarak şirketin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirketin spesifik risklerini de barındırarak kapsamlı bir değerlendirme imkanı sunar.

Değerleme metodolojileri sektörün ve şirketin spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir ve söz konusu dünyaca kabul görmüş yöntemlerin şirketin değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

Değerlendirmede kullanılan finansal bilgiler, Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından hazırlanan denetlenmiş finansal tablolar, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş. yönetimi tahminleri esas alınarak kullanılmıştır.

7.1. Makro Tahminler

Türkiye	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Gayrı Safi Yurtiçi Hasıla Büyüme	3,0%	0,9%	1,8%	7,0%	3,9%	4,0%	5,0%	5,0%
Enflasyon Yıllık TÜFE	20,3%	11,8%	14,6%	16,0%	11,2%	10,0%	8,6%	7,5%
Enflasyon Yıllık ÜFE	33,6%	7,4%	25,1%	36,9%	12,9%	8,6%	10,5%	9,5%
Enflasyon Yıllık Ortalama TÜFE	16,2%	15,5%	12,3%	17,4%	12,7%	10,0%	9,3%	8,1%
USDTRL, kapanış	5,2629	5,9511	7,4404	9,2800	11,1300	13,1100	15,5000	18,1800
Δ y/y	38,6%	13,1%	25,0%	24,7%	19,9%	17,8%	18,2%	17,3%
USDTRL, ortalama	4,8399	5,6795	7,0223	8,3602	10,2050	12,1200	14,3050	16,8400
Δ y/y	32,7%	17,3%	23,6%	19,1%	22,1%	18,8%	18,0%	17,7%
EURTRL, kapanış	6,0159	6,6704	9,0798	11,0400	13,4700	15,8600	19,0700	22,7300
Δ y/y	32,3%	10,9%	36,1%	21,6%	22,0%	17,7%	20,2%	19,2%
EURTRL, ortalama	5,6931	6,3612	8,0443	10,0599	12,2550	14,6650	17,4650	20,9000
Δ y/y	38,1%	11,7%	26,5%	25,1%	21,8%	19,7%	19,1%	19,7%
Türkiye Hazine Gösterge Tahvil 5Y Kapanış	17,3%	11,6%	13,2%	15,6%	13,1%	11,6%	10,2%	9,1%
Türkiye Hazine Gösterge Tahvil 10Y Kapanış	16,4%	12,2%	12,9%	16,0%	13,5%	12,0%	10,6%	9,5%
Türkiye Hazine Gösterge Tahvil 5Y Yıllık Ortalama	17,3%	16,4%	12,6%	14,4%	14,3%	12,4%	10,9%	9,7%
Türkiye Hazine Gösterge Tahvil 10Y Yıllık Ortalama	15,8%	15,7%	12,3%	14,5%	14,8%	12,8%	11,3%	10,1%

Kaynak: Bloomberg Veri Terminali

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

7.2. Gelir Tablosu Projeksiyonu

Özet Kalemler

GELİR TABLOSU (TL)	31.12.2021T	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T
Net Satışlar	**222.383.227**	**331.962.335**	**410.379.671**	**498.799.259**	**600.606.544**
Satışların Maliyeti (-)	-196.126.912	-291.791.774	-360.309.098	-437.543.204	-526.424.936
Brüt Kar	**26.256.316**	**40.170.561**	**50.070.573**	**61.256.055**	**74.181.608**
Genel Yönetim Giderleri (-)	-6.005.646	-8.398.763	-10.148.380	-12.092.736	-14.298.647
Pazarlama Satış ve Dağıtım Gid. (-)	-1.944.984	-2.196.303	-2.419.781	-2.648.866	-2.866.132
Faaliyet Karı (FVÖK)	**18.305.685**	**29.575.495**	**37.502.412**	**46.514.453**	**57.016.828**
Amortisman	1.134.333	1.263.813	1.378.497	1.504.648	1.643.415
FAVÖK	**19.440.018**	**30.839.308**	**38.880.909**	**48.019.102**	**58.660.243**

7.2.1. Satışların Projeksiyonu

TL	31.12.2021T	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T
Yurt İçi	**227.121.161**	**334.400.848**	**410.471.316**	**495.757.040**	**591.458.839**
Paketli Çay	**27.719.702**	**32.458.468**	**37.132.488**	**42.615.099**	**48.347.896**
Satış Miktar (Paket-KG)	1.151.138	1.196.032	1.243.873	1.306.067	1.371.370
Birim Fiyat (Paket-KG)	24,08	27,14	29,85	32,63	35,26
Toplam Hasılata Oranı	*12,1%*	*9,5%*	*8,8%*	*8,3%*	*7,8%*
Çuvallı Çay	**193.988.003**	**295.143.047**	**365.239.521**	**443.563.107**	**532.522.153**
Satış Miktar (KG)	8.000.000	10.800.000	12.150.000	13.500.000	15.000.000
Birim Fiyat (KG)	24,25	27,33	30,06	32,86	35,50
Toplam Hasılata Oranı	*84,5%*	*86,7%*	*86,7%*	*86,5%*	*86,3%*
Yaş Çay	**2.506.059**	**2.934.477**	**3.357.042**	**3.852.709**	**4.370.995**
Satış Miktar (KG)	706.014	733.548	762.890	801.035	841.087
Birim Fiyat (KG)	3,55	4,00	4,40	4,81	5,20
Toplam Hasılata Oranı	*1,1%*	*0,9%*	*0,8%*	*0,8%*	*0,7%*
Beyaz-Yeşil Çay	**18.193**	**21.303**	**24.371**	**27.970**	**31.732**
Satış Miktar (KG)	17.848	18.544	19.285	20.250	21.262
Birim Fiyat (KG)	1,02	1,15	1,26	1,38	1,49
Toplam Hasılata Oranı	*0,000002%*	*0,000001%*	*0,000001%*	*0,000001%*	*0,000001%*
Diğer Satışlar	**2.889.204**	**3.843.551**	**4.717.893**	**5.698.154**	**6.186.063**
Toplam Hasılata Oranı	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Yurt Dışı	**2.424.850**	**6.048.763**	**10.881.907**	**17.090.363**	**25.257.497**
Çuvallı Çay	2.424.850	6.048.763	10.881.907	17.090.363	25.257.497
Satış Miktar (KG)	100.000	200.000	300.000	400.000	500.000
Birim Fiyat (KG)	24,25	30,24	36,27	42,73	50,51
Toplam Hasılata Oranı	*1,1%*	*1,8%*	*2,6%*	*3,3%*	*4,1%*
Yurtiçi Satışlar	**227.121.161**	**334.400.848**	**410.471.316**	**495.757.040**	**591.458.839**
Yurtdışı Satışlar	**2.424.850**	**6.048.763**	**10.881.907**	**17.090.363**	**25.257.497**
Brüt Satışlar	**229.546.011**	**340.449.611**	**421.353.223**	**512.847.403**	**616.716.336**
Satıştan İadeler/İskontalar (-)	-7.162.784	-8.487.276	-10.973.552	-14.048.144	-16.109.792
Toplam Hasılata Oranı	-3,12%	-2,49%	-2,60%	-2,74%	-2,61%
Net Satışlar	**222.383.227**	**331.962.335**	**410.379.671**	**498.799.259**	**600.606.544**

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Şirketin paketli çay satış miktarları, projeksiyon dönemleri boyunca bir önceki yılın satış miktarı baz alınarak ilgili yılın tahmini GSYH büyüme oranında büyütülerek tahmin edilmiştir.

Yaş çay ve beyaz-yeşil çay satış miktarları projeksiyon dönemleri boyunca bir önceki yılın satış miktarı baz alınarak ilgili yılın tahmini GSYH büyüme oranında büyüyeceği öngörülmüştür.

Yurt içi çuvallı çay, paketli çay, yaş çay ve beyaz-yeşil çay birim fiyatları ise projekte edilmiş yıllar için önceki yılın birim fiyatı baz alınarak ilgili yılın tahmini enflasyon oranı ile büyütülerek hesaplanmıştır. Yurt dışı çuvallı çayın birim fiyatı hesaplamasında ise tahmin dönemleri boyunca Bloomberg Veri Terminalindan alınan tahmini USDTRY döviz kuru baz alınmıştır.

Çuvallı çay satış miktarında tahmin edilen büyüme, şirketin Çay İşletmeleri Genel Müdürlüğü (ÇAYKUR) ile yapılan kuru çay alım sözleşmesi dikkate alınarak hesaplanmıştır. Şirketin 2021 1. Çeyrek bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarında yansıtıldığı gibi, net satışları 39.937.267 TL olarak gerçekleşmiş olup geçen yılın aynı dönemine göre %375 oranında artış göstermiştir. Bu yükselişin ana sebebi şirketin 2021 yılında Çaykur ile yapılan anlaşmayla uygulamaya başladığı yeni iş modelidir.

Diğer satışlar kalemi, 2021 1. Çeyrekte gerçekleşmiş net satışlara oranı baz alınarak projeksiyon dönemleri boyunca sabit tutulmuştur.

7.2.2. Satılan Malın Maliyeti Projeksiyonu

(TL)	31.12.2021T	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T
Satışların Maliyeti (-)	**-196.126.912**	**-291.791.774**	**-360.309.098**	**-437.543.204**	**-526.424.936**
Amortisman (SMM içinde yer alan)	-964.183	-1.074.241	-1.171.722	-1.278.951	-1.396.903
Amortisman Hariç SMM	-195.162.729	-290.717.533	-359.137.376	-436.264.253	-525.028.033
Hammadde (ilk madde mlzm)	-180.130.414	-268.889.491	-332.407.533	-404.027.400	-486.491.301
İşçilik	-1.689.321	-1.910.301	-2.107.062	-2.308.898	-2.500.340
Enerji	-2.223.832	-3.319.623	-4.103.797	-4.987.993	-6.006.065
Diğer	-11.119.161	-16.598.117	-20.518.984	-24.939.963	-30.030.327
Amortisman hariç SMM/Net Satışlar	*-87,8%*	*-87,6%*	*-87,5%*	*-87,5%*	*-87,4%*
SMM/Net Satislar	*-88,2%*	*-87,9%*	*-87,8%*	*-87,7%*	*-87,6%*
Hammadde (ilk madde mlzm) / Net Satislar	*-81,0%*	*-81,0%*	*-81,0%*	*-81,0%*	*-81,0%*
İşçilik / Net Satislar	*-0,8%*	*-0,6%*	*-0,5%*	*-0,5%*	*-0,4%*
Enerji / Net Satislar	*-1,0%*	*-1,0%*	*-1,0%*	*-1,0%*	*-1,0%*
Diğer / Net Satislar	*-5,0%*	*-5,0%*	*-5,0%*	*-5,0%*	*-5,0%*
Hammadde (ilk madde mlzm) / Amortisman haric SMM	*92,3%*	*92,5%*	*92,6%*	*92,6%*	*92,7%*
İşçilik / Amortisman haric SMM	*0,9%*	*0,7%*	*0,6%*	*0,5%*	*0,5%*
Enerji / Amortisman haric SMM	*1,1%*	*1,1%*	*1,1%*	*1,1%*	*1,1%*
Diğer / Amortisman haric SMM	*5,7%*	*5,7%*	*5,7%*	*5,7%*	*5,7%*

Hammadde

Son üç yılda gerçekleşmiş hammadde/net satış oranının ortalamasının üzerine 2 puan ilave edilerek projeksiyon dönemleri boyunca hammadde net satış oranının %81'i olacağı varsayılmıştır. Son üç yılda hammadde/net satış oranının ortalaması %79,1 olarak gerçekleşmiştir.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

İşçilik

İşçilik gideri projeksiyon dönemleri boyunca bir önceki yılın gerçekleşen tutarı baz alınarak; ilgili yılın tahmini enflasyon oranının %3 büyütülmesi yoluyla hesaplanmıştır. İşçilik giderlerinin hasılat büyümesine paralel olarak artmamasının ana sebebi hasılattaki büyümenin üretimden kaynaklanmamasıdır.

Enerji

Enerji giderleri son üç yılda gerçekleşen enerji gideri/net satış oranının ortalaması baz alınarak hesaplanmıştır.

7.2.3. Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

(TL)	31.12.2021T	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T
Genel Yönetim Giderleri (-)	**6.005.646**	**8.398.763**	**10.148.380**	**12.092.736**	**14.298.647**
GYG/Net Satışlar	*2,70%*	*2,53%*	*2,47%*	*2,42%*	*2,38%*
Amortisman (GYG içinde yer alan)	158.807	176.934	192.990	210.651	230.078
Yönetim kurulu ücretleri	450.000	528.300	595.394	654.934	715.842
Personel giderleri	1.001.822	1.132.870	1.249.556	1.369.251	1.482.782
Dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetler	153.825	229.622	283.864	345.024	415.445
Tamir ve bakım onarım giderleri	1.111.916	1.659.812	2.051.898	2.493.996	3.003.033
Ofis ve malzeme giderleri	1.111.916	1.659.812	2.051.898	2.493.996	3.003.033
Danışmanlık giderleri	494.667	738.413	912.844	1.109.523	1.335.982
Ağırlama giderleri	1.111.916	1.659.812	2.051.898	2.493.996	3.003.033
Vergi, resim ve harçlar	54.965	82.049	101.431	123.285	148.449
Dava karşılık giderleri	22.238	33.196	41.038	49.880	60.061
Diğer giderler	333.575	497.944	615.570	748.199	900.910
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	**1.944.984**	**2.196.303**	**2.419.781**	**2.648.866**	**2.866.132**
PSDG/Net Satışlar	*0,87%*	*0,66%*	*0,59%*	*0,53%*	*0,48%*
Amortisman (PSDG içinde yer alan)	11.343	12.638	13.785	15.046	16.434
Personel giderleri	1.168.437	1.321.280	1.457.372	1.596.974	1.729.387
Diğer giderleri	765.204	862.385	948.623	1.036.845	1.120.311

Personel giderleri

Personel gideri projeksiyon dönemleri boyunca bir önceki yılın gerçekleşen tutarı baz alınarak; ilgili yılın tahmini enflasyon oranının %3 büyütülmesi yoluyla hesaplanmıştır. Personel giderlerinin hasılat büyümesine paralel olarak artmamasının ana sebebi üretimden kaynaklanmayacak olup, aslında Çaykur ile yapılan kuru çay satın alımına bağlı olmasıdır.

Genel yönetim giderleri içinde yer alan amortisman giderleri, toplam amortismanın %14'ü olarak hesaplanmış olup pazarlama ve satış giderlerinde yer alan amortisman ise toplam amortismanın %1'i olarak hesaplanmıştır.

Ağırlama, tamir bakım ve ofis malzeme giderleri net satışının %0,5 olarak hesaplanmıştır. Dışarıdan sağlanan hizmetler, danışmanlık ve vergi/resim/harç giderleri 2021 1. Çeyrek gerçekleşen net satışa oranı baz alınmıştır.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

7.3. Net İşletme Sermayesi

Net işletme sermayesinin hesaplanmasında 2018-2020 yıllarından hareket edilmiş olup net işletme sermayesinde gözlemlenen değişiklikler ve projeksiyon dönemine ilişkin beklentiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

İşletme Sermayesi	31.12.2021T	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T
Ticari Alacaklar	**92.659.678**	**136.422.877**	**168.649.180**	**204.985.997**	**246.824.607**
Ort. Alacak Vadesi (gün)	150	150	150	150	150
Ticari Borçlar	**163.349.538**	**243.026.573**	**300.093.057**	**364.419.545**	**438.447.070**
Ort. Borç Vadesi (gün)	304	304	304	304	304
Stoklar	**94.570.785**	**140.699.595**	**173.738.086**	**210.979.737**	**253.837.778**
Stok Çevrim Hızı (gün)	176	176	176	176	176
Nakit Çevrim Hızı (gün)	22	22	22	22	22
Alacak+Stok Çevrim Hızı (gün)	326	326	326	326	326

Şirketin ortalama alacak vade gün sayısı hesaplanirken son üç yılda gerçekleşen artışı göz alınmıştır (2018: 66 gün; 2019: 69 gün; 2020: 126 gün). Geçmiş dönemlerdeki artışlar göz önünde bulundurularak projeksiyon dönemleri boyunca ortalama alacak vade gün sayısı 150 gün olarak tahmin edilmiştir.

Ortalama borç vade gün sayısı hesaplamasında şirketin 360 gün vadeli olarak gerçekleştirdiği 120.960.000 TL Çaykur'a ait ticari borç dikkate alınmıştır. Ortalama borç vade gün sayısı, Çaykur'a ait ticari borcun vadesinin %80'i (360*0,8) 2020 yılın ortalama borç vade gün sayısının %20'si (80*0,2) eklenerek hesaplanmıştır. Sonuç olarak, projeksiyon dönemleri boyunca ortalama borç vade gün sayısı 304 olarak tahmin edilmiştir.

Şirketin stok çevrim hızı son üç yıla düzenli bir düşüş göstermiştir (2018: 256 gün; 2019: 162 gün; 2020: 121 gün) olmakla birlikte ilgili dönemlerin ortalamasına gözünde bulundurulararak projeksiyon dönemleri boyunca 176 günü olarak varsayılmıştır.

7.4. Yatırım Harcamaları

Şirketin yatırım harcamalarının yıllar itibarıyla gerçekleşmiş öngörülen amortisman tutarı kadar olacağı varsayılmıştır.

(TL)	31.12.2021 T	31.12.2022 T	31.12.2023 T	31.12.2024 T	31.12.2025 T
Brut Maddi Duran Varlıklar	37.100.979	37.815.491	38.601.453	39.466.012	40.417.027
Birikmiş Amortisman	-2.316.482	-3.102.444	-3.967.003	-4.918.018	-5.964.135
Net Maddi Duran Varlıklar	**34.784.497**	**34.713.046**	**34.634.450**	**34.547.994**	**34.452.893**
Dönem Amortisman	714.512	785.963	864.559	951.015	1.046.116
Yatırım	649.556	714.512	785.963	864.559	951.015

(TL)	31.12.2021 T	31.12.2022 T	31.12.2023 T	31.12.2024 T	31.12.2025 T
Brut Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33.558	35.431	37.492	39.759	42.252
Birikmiş Amortisman	-14.930	-16.991	-19.258	-21.751	-24.494
Net Maddi Olmayan Duran Varlıklar	**18.628**	**18.440**	**18.234**	**18.008**	**17.758**
Dönem Amortisman	1.873	2.061	2.267	2.493	2.743
Yatırım	1.703	1.873	2.061	2.267	2.493

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

(TL)	31.12.2021 T	31.12.2022 T	31.12.2023 T	31.12.2024 T	31.12.2025 T
Brut Kullanım Hakkı Varlıklar	2.077.406	2.403.598	2.762.409	3.157.101	3.591.262
Birikmiş Amortisman	-1.238.031	-1.596.842	-1.991.534	-2.425.695	-2.903.273
Net Kullanım Hakkı Varlıklar	**839.375**	**806.756**	**770.875**	**731.406**	**687.990**
Dönem Amortisman	326.192	358.811	394.692	434.161	477.577
Yatırım	296.538	326.192	358.811	394.692	434.161

31 Mart 2021 tarihi itibariyle Şirket'in 16.926.214 TL yatırım amaçlı gayrimenkulleri bulunmakta olup söz konusu gayrimenkuller Ankara ili Çankaya İlçesi Çayyolu Mahallesindeki 4 adet işyeridir.

Şirket 2022 yılında 252.229 TL değerinde daire satın almayı planlanmaktadır. Söz konusu daire yatırım amaçlı gayrimenkul olarak değerlendirilecektir.

7.5. Çarpan Analizi

Piyasa çarpanları yöntemi, benzer şirketlerin uygun piyasa çarpanlarının kullanılarak analiz edilmesine dayanmaktadır. Bu metod etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Çarpan analizlerinde, Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile faaliyet konusunun yakınlığı açısından Borsa İstanbul Gıda Endeksi (XGIDA) sektörü içerisinden seçim yapılarak benzer şirket çarpanlarının kullanılmasına karar verilmiştir.

Benzer şirketler seçiminde, çarpanları yukarı yönlü etkilemesi doğrultusunda aktif büyüklüğü yüksek ve uç çarpan değerine sahip şirketler hesaplama dışı tutulmuştur. Ayrıca, önemli ölçüde farklı iş kollarında faaliyet gösteren şirketler de çarpan analizlerinin dışında bırakılmıştır. Sonuç olarak, Borsa İstanbul Gıda Endeksi'nde yer alan AEFES, CCOLA, FRIGO, KERVT, PETUN, TATGD, TKURU ve ÜLKER çarpan analizlerine dahil edilmemiştir.

Çarpan analizlerinde 31.03.2021 finansal verileri yıllıklandırılarak kullanılmıştır (Formül: 2021 1. Çeyrek + 2020 yılsonu – 2020 1. Çeyrek).

Benzer şirket çarpanları hesaplamasında, Şirket değerinin objektif tespit edilmesi adına Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), Fiyat/Kazanç (F/K), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Firma Değeri/Satışlar (FD/Satışlar) oranları tercih edilmiştir. Piyasa çarpanları analizleri kapsamında veriler Finnet Analiz Expert Veri Platformu'ndan elde edilmiş olup 26.07.2021 tarihli veriler ve çarpanlar kullanılmıştır.

7.5.1. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Gıda Sektörü (XGIDA) Seçilmiş Şirketler	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
AVOD	-	7,52	45,35	3,20
BANVT	-	5,87	47,24	1,62
DARDL	~~53,57~~	8,00	10,81	1,18
ERSU	~~558,85~~	3,19	~~254,23~~	9,08

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

FADE	39,57	5,40	~~68,58~~	~~20,59~~
KRVGD	19,67	3,48	13,80	2,96
KNFRT	22,88	3,20	15,72	2,24
KRSTL	38,32	1,27	44,53	0,90
KTSKR	19,88	1,20	16,22	2,73
MERKO	~~358,42~~	4,23	34,75	4,99
OYLUM	16,94	2,33	14,14	1,62
PENGD	~~57,90~~	1,81	15,23	2,14
PINSU	-	4,72	17,02	2,50
PNSUT	17,00	0,72	10,55	0,53
SELGD	~~123,83~~	2,54	~~121,03~~	3,06
SELVA	16,74	6,94	25,29	3,68
TUKAS	16,18	3,24	12,36	2,93
ULUUN	26,77	2,33	12,18	0,32
VANGD	16,75	3,43	-	12,70
Ortalama	**22,79**	**3,76**	**22,35**	**3,24**

Şirket Finansalları (31.03.2021 tarihli - TL)	
Net Satışlar*	88.350.391
FAVÖK*	5.778.752
Net Kar*	4.744.362
Net Borç	42.237.785
Özkaynaklar	37.129.459

* Yıllıklandırılarak hesaplanmıştır. (Formül: 2021 1. Çeyrek + 2020 yılsonu – 2020 1. Çeyrek)

Benzer Şirket Çarpanları	**26.07.2021 tarihli**
F/K	**22,79**
FD/FAVÖK	**22,35**
PD/DD	**3,76**
FD/NET SATIŞLAR	**3,24**

ORÇAY A.Ş. Değerleme (Çarpanlara Göre - TL)	
YURTİÇİ BENZER ŞİRKETLER	**144.719.570**
F/K	108.127.567
FD/FAVÖK	86.894.484
PD/DD	139.538.786
FD/NET SATIŞLAR	244.317.445

Orçay A.Ş. Piyasa Değeri (TL) (Ortalama)	**144.719.570**
Pay Sayısı	12.465.000
Pay Başına Değer	**11,61**

Çarpan analizi yöntemiyle, Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş. için benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK, Fiyat/Kazanç (F/K), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Firma

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Değeri/Satışlar (FD/Satışlar) oranları ile hesaplanan değerlerinin ortalaması alınmıştır. Buna göre şirketin piyasa değeri 144.719.570 ve pay başı fiyatı 11,61 TL olarak bulunmuştur.

7.6. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

7.6.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Varsayımları

Şirket'in "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi 'ne göre yapılan değerlemesinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- ✓ Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindendir.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi gelecek beş yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
- ✓ Döviz kurlarında geçmiş yıl kur fiyatları olarak TCMB'deki fiyatlar baz alınmıştır. Önümüzdeki yılların kur tahminlerinde ise makul bir oranda büyütülmüştür.
- ✓ Gösterge faiz olarak 5 yıllık devlet tahvil faizi baz alınmıştır. Hisse risk primi ise %6 olarak baz alınmıştır.
- ✓ Beta değeri her ilk halka arz olan şirkette olduğu gibi varsayımsal olarak 1 alınmıştır.
- ✓ Daha önce 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'na göre kurumlar vergisi oranı %20 olarak uygulanmakta iken son değişiklik ile 2021 yılı için %25'e 2022 yılı için ise %23'e yükseltilmiş ve karar Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Devam eden yıllar için ise %20 olarak alınmıştır.

7.6.2. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti) parametreleri aşağıdaki açıklamalar çerçevesinde hesaplanmıştır.

Risksiz Faiz Oranı (R_f): Türkiye 5 yıllık devlet tahvil faizi getirisi olarak 2020-2021 dönemleri faiz oranlarındaki oynaklık göz önüne alınarak %18 şeklinde varsayılmıştır.

Piyasa Risk Primi (R_p): Piyasa ortalama getiri beklentisi ile risksiz faiz oranı arasındaki farktır. Genel olarak piyasa ortalama getirisi olarak Borsa İstanbul 100 endeksinin belli bir döneme ait ortalama getirisi, risksiz faiz oranı olarak ise Hazine'ye ait tahvil faizi kullanılarak hesaplanır. Bununla birlikte A. Damodaran tarafından yapılan çalışmaya göre Türkiye için ülke risk primi %5,33 seviyesinde olduğu dikkate alınarak %6,00 olarak değerlendirilmiştir. (http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls)

AOSM = Sermaye Maliyeti x (1-Borçluluk Oranı) + Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti x (Borçluluk Oranı)

Böylelikle indirgenmiş nakit akımı (İNA) hesabında kullanılacak AOSM oranı %20,7 olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in indirgenmiş nakit akımları analizine göre değerlemesinin yapılabilmesi için ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve daha sonra söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek (Serbest Nakit Akımları x İskonto

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Oranı) bugünkü değerine indirgenmiştir. Projeksiyon dönemi 2021-2025 yılları arasında 5 yıllık dönemi kapsamaktadır.

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)	
Risksiz Faiz Oranı (Turkiye 5yıl)	18,0%
Risk Primi (5 yıldan 30 yıla)	1,0%
Hisse Risk Primi	6,0%
Beta	1,00
Sermaye Maliyeti	25,0%
Borç Maliyeti	23,0%
Vergi Oranı	23,0%
Borç/Sermaye+Borç	58,5%
Sermaye/Sermaye+Borç	41,5%
AOSM	**20,7%**
Sonsuz Büyüme Oranı	**5,0%**

7.6.3. İndirgenmiş Nakit Akımlarına Göre Değerleme Sonuçları

	TARİHSEL NAKİT AKIŞI				TAHMİNİ NAKİT AKIŞI				
TL	**31.12.2018**	**31.12.2019**	**31.12.2020**	**31.03.2021**	**31.12.2021T**	**31.12.2022T**	**31.12.2023T**	**31.12.2024T**	**31.12.2025T**
Net Satışlar	37.057.910	48.665.969	56.816.442	39.937.267	222.383.227	331.962.335	410.379.671	498.799.259	600.606.544
Yıllık Büyüme		*31%*	*17%*	*375%*	*291%*	*49%*	*24%*	*22%*	*20%*
FAALİYET KARI (FVÖK)	1.537.560	-20.067	2.923.687	1.218.672	18.305.685	29.575.495	37.502.412	46.514.453	57.016.828
Net Satışlara Oranı	*4,1%*	*0,0%*	*5,1%*	*3,1%*	*8,2%*	*8,9%*	*9,1%*	*9,3%*	*9,5%*
Vergi Oranı	-17,2%	-343,8%	11,1%	49,2%	13,0%	22,3%	20,0%	20,0%	20,0%
Vergi	-264.735	68.996	324.338	599.116	2.386.800	6.592.386	7.491.957	9.320.614	11.429.324
VSNFK (vergi sonrası net faaliyet kari)	**1.802.295**	**-89.063**	**2.599.349**	**619.556**	**15.918.885**	**22.983.109**	**30.010.455**	**37.193.839**	**45.587.504**
Yatırım Harcamaları	-757.143	-1.574.647	-5.505.635	-207.139	-947.797	-1.294.806	-1.146.834	-1.261.518	-1.387.670
Net Satışlara Oranı	*2,0%*	*3,2%*	*9,7%*	*0,5%*	*0,4%*	*0,4%*	*0,3%*	*0,3%*	*0,2%*
Amortisman	920.920	913.756	947.797	569.594	1.134.333	1.263.813	1.378.497	1.504.648	1.643.415
Net Satışlara Oranı	*2,5%*	*1,9%*	*1,7%*	*1,4%*	*0,5%*	*0,4%*	*0,3%*	*0,3%*	*0,3%*
Net İşletme Sermayesi Değişimi		2.350.048	-2.432.875	-3.734.050	13.546.061	-5.573.469	-4.876.741	-5.506.741	-6.356.817
Net Satışlara Oranı		*4,8%*	*-4,3%*	*-9,3%*	*6,1%*	*-1,7%*	*-1,2%*	*-1,1%*	*-1,1%*
Serbest Nakit Akışı (SNA)		**1.600.094**	**-4.391.364**	**-2.752.039**	**32.403.521**	**17.378.647**	**25.365.376**	**31.930.229**	**39.486.433**
SNA Bugünkü Değeri					**27.222.807**	**12.092.642**	**14.618.776**	**15.241.800**	**15.611.572**

Daimi Büyüme Metodu	
Sonsuz Büyüme SNA Değeri	41.460.755
SNA nın Bugün Değerleri Toplamı	84.787.596
+ Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	104.172.107
Enterprise Value	**188.959.703**
+ Nakit	5.335.520
- Toplam Finansal Borç	47.573.305
+ Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	16.926.214
Toplam Sermaye Değeri	**163.648.132**
Hisse Sayısı	12.465.000
Teorik Hisse Başına Değer	13,13

İNA yaklaşımında, Şirket'in sahip olduğu 16.926.214 TL tutarındaki yatırım amaçlı gayrimenkul de Şirket'in piyasa değeri üzerine eklenerek, İNA analizine göre toplam piyasa değeri

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

163.648.132 TL olarak tespit edilmiştir. Buna bağlı olarak, pay başı fiyatı 13,13 TL olarak bulunmuştur.

İNA yönteminin yapısı gereği kullanılan projeksiyonlar, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özkaynak ve pay değerlerine ulaşılabilir.

8. SONUÇ

Sonuç olarak Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş. için yapılan değerleme çalışmaları neticesinde Şirket değeri 154.192.050 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 12.465.000 TL'ye göre birim pay değeri 12,37 TL'ye karşılık gelmektedir.

DEĞERLEME SONUCU HALKA ARZ ÖNCESİ- TL			
Değerleme Yöntemi	**Piyasa Değeri**	**Ağırlık**	**Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri**
İNA	163.648.132	50%	81.824.066
Benzer Sirket Çarpanlari	144.719.570	50%	72.359.785

Ödenmiş Sermaye	12.465.000
Hisse Başı Değer	**12,37**
Sirket Piyasa Degeri	**154.192.050**
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz Sonrası Şirket Değeri	**123.353.640**
Halka Arz Pay Başına Fiyat	**9,90**

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %20 oranında halka arz iskontosu uygulanarak, 9,90 TL olarak belirlenmiştir. Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğu görüşündeyiz.

Buna göre, halka arz pay başına değer 12,37 TL olarak hesaplanmış olup %20 halka arz iskontosundan sonra şirket değeri 123.353.640 TL ve halka arz pay başına değer 9,90 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımı yoluyla halka arz edilecek 8.000.000 TL nominal değerli paylar ile halka arz büyüklüğü 79.200.000 TL olan Şirket için halka açıklık oranı ise %39,10'dur. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri ise 202.603.500 TL'dir.

19.08.2021

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Feryal KÖKER
Genel Müdür Yrd.

Abdulkadir ÇAKIR
Genel Müdür

EK 1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU
ORTAKLIKLAR FİNANSMAN DAİRESİ BAŞKANLIĞINA
Eskişehir yolu 8. Km No: 156
06530 Ankara
19.08.2021

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan ...../...../2021 tarihli Orçay Ortaköy Çay Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksilik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Feryal KÖKER
Genel Müdür Yrd.

Abdulkadir ÇAKIR
Genel Müdür