

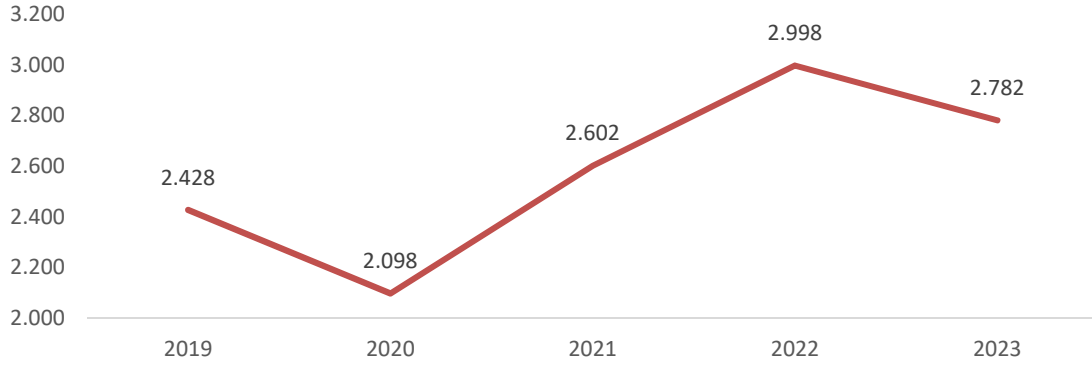


- Armada Gıda, 1993 yılında kurulmuş olup konvansiyonel olarak A-Z'ye tüm bakliyatın üretimini, satışını, ithalatı ve ihracatını gerçekleştirmektedir.
- 1'i yatırımda olan 3 farklı fabrikada 11 üretim hattında üretim faaliyetlerini sürdürmektedir.
- Merkez Fabrikası, Mersin'de yer almaktadır. 34 bin m2 kapalı alanda 1.020 ton/gün kapasiteli 2 mercimek işleme hattı, 483 ton/gün kapasiteli 2 bulgur işleme hattı, 480 ton/gün ürün işleme kapasiteli 2 bakliyat eleme hattı, 1 raf boyutlu paketleme tesisi yer almaktadır.
- Merkez Fabrikasında 79.850 MT depolama kapasitesi yer almaktadır.
- 2 bulgur işleme hattından 1 tanesi, organik üretime elverişli altyapıya sahip olup organik bulgur üretimi, Merkez Fabrikasında aynı kapasite içerisinde değerlendirilebilir.
- Organik Üretim fabrikası, 10 bin m2 alana kurulu organik ürünlerin üretim başta olmak üzere diğer faaliyetlerinin gerçekleştirildiği yerdir.
- Organik üretim fabrikasında 204 ton/gün işleme kapasiteli 1 adet organik mercimek işleme ve un hattı, 216 ton/gün işleme kapasiteli 1 bakliyat eleme hattı, 144 ton/gün kapasiteli 2 adet muhtelif bakliyat ve hububat unu fabrikası, 15 ton/gün kapasiteli 1 adet muhtelif bakliyat ve hububat prejelatinize un üretim hattı bulunmaktadır.
- Organik Üretim Fabrikasında 8.805 MT depolama kapasitesi yer almaktadır.
- **Armada Gıda'nın fabrikalarının Mersin Limanına olan uzaklığı Merkez Fabrika 10 km ve Organik Üretim Fabrikası 13 km'dir. Bu kapsamda lojistik maliyetleri sektörüne nazaran çok daha düşük seyretmektedir.**
- Halka arzdan elde edilen 2,2 milyar TL'lik ek satış dahil gelirden yatırım planlanan Armada-3 fabrikasının **%42'si tamamlanmış olup 2025 yılında faaliyete alınması planlanmaktadır.**
- Armada-3 fabrikası 61096 m2 kapalı alanda 4800 ton/gün üretim gerçekleştirmesi planlanmakla beraber **Süper Yaşam Tahılı (Super Cereal) adlı ürün ve diğer ürünler üretilecek.**
- **Super Cereal, Dünya Gıda Programı tarafından programlandırılan bir uygulamadır. Açlık, jeopolitik gerginlik ve afet kaynaklı gıdaya ulaşımında zorluğun çekildiği noktalarda tek bir üründen insan vücudunun ihtiyacı olduğu vitaminler tedarik edilebileceği bir üründür.**
- Armada-3 fabrikasında yıllık **144 bin ton Super Cereal üretimi yapılması planlanmaktadır.**
- Birleşmiş Milletler (BM) raporu kapsamında Afrika nüfusunun %20'si (yaklaşık 282 milyon) yetersiz beslenmektedir.
- Alternatif bir gıda olması nedeniyle Super Cereal'in önemli bir ürün ve Afrika için hedef pazar olacağı değerlendirilmektedir.
- Yatırım faaliyetlerinde halka arzdan elde edilen gelirler doğrultusunda 40 MW kurulu güce sahip 3 GES faaliyeti için çalışmalara başlanılmış olup 5.1h öztüketim GES faaliyeti kapsamında 11 MW'lik kurulu GES satın alımı gerçekleştirilmiştir.
- Kazakistan'da global olarak Tarımsal Ürün İşleme Tesisi kuruldu ve 4 milyon dolarlık bir harcama ile ilerletme planlanıyor.
- **2024 yılında 13 milyon dolar yatırım harcaması gerçekleştirilmiştir.**

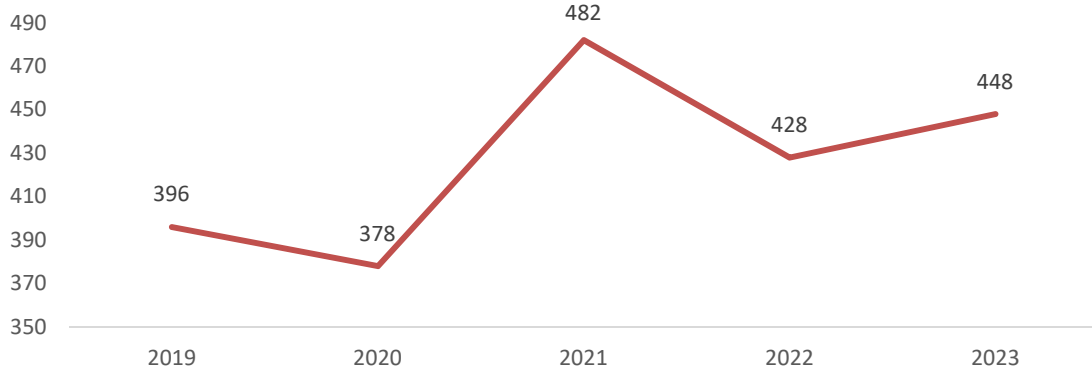


- Mercimek, ilk kültüre alınan bitkilerden biridir. Mercimek, danelerindeki %25-28 aralığındaki protein oranıyla insan beslenmesinde değer taşımakta olup havanın serbest azotunu tutan ve toprağı azotça zenginleştiren bir ürün olarak karşımıza çıkmaktadır
- Türkiye’de mercimek üretim alanları artmayı sürdürmüş olup 2023 yılı itibariyle kırmızı mercimek 2.782 bin, yeşil mercimek 448 bin dekara ulaşmıştır. Kırmızı mercimek ağırlıklı olarak Şanlıurfa ve Diyarbakır; yeşil mercimek ise ağırlıklı Yozgat ve Konya illerinde üretilmektedir. 2023 yılında dengeli bir seyir izlenmesi ve deprem süreci bu bölgelerde kırmızı mercimek üretimin kısmen azalmasına neden olmuştur

Grafik-1: Türkiye’de Kırmızı Mercimek Üretim Alanı (bin da, yıllık, seviye)

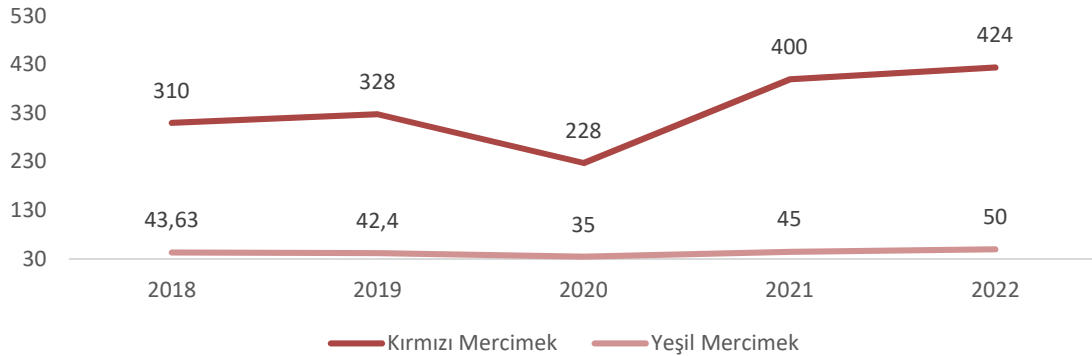


Grafik-2: Türkiye’de Yeşil Mercimek Üretim Alanı (bin da, yıllık, seviye)



- Üretim tıpkı üretim alanları gibi artmayı sürdürmüş olup 2022 yılı itibariyle 424 bin ton kırmızı mercimek ve 50 bin ton yeşil mercimek üretimi gerçekleştirilmiştir.

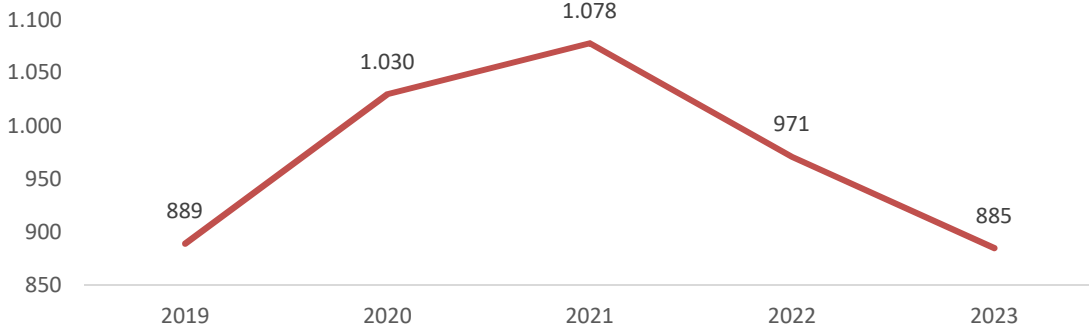
Grafik-3: Türkiye’de Kırmızı ve Yeşil Mercimek Üretimi (bin ton, yıllık, seviye)





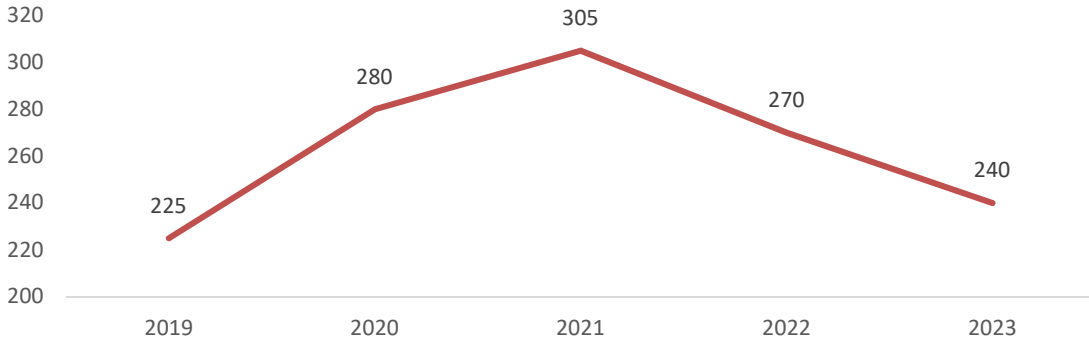
- Kuru fasulye dünyada en çok üretimi yapılan baklagil türüdür. Ağırlıklı Hindistan üretimi gerçekleştirmekte olup onu Myanmar ve Brezilya takip etmektedir.
- Türkiye'de kuru fasulye ekim alanları özellikle Konya havzasında azalış göstermesiyle birlikte kümülatif tarafa da yansımaları söz konusu olmuştur. 2023 yılı itibarıyla ekim alanı 885 bin dekar düşmüştür. 2024 yılında da devamlılığı İç Anadolu bölgesinin etkisiyle sürecektir.

Grafik-4: Türkiye'de Kuru Fasulye Üretim Alanı (bin da, yıllık, seviye)



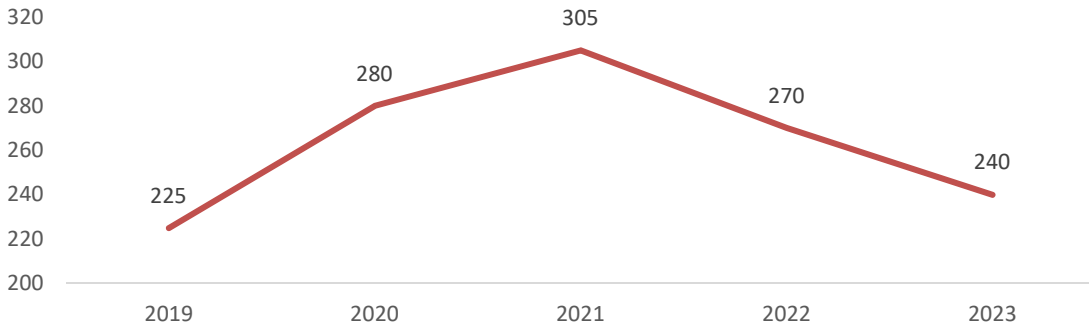
- Üretim alanının azalmasına paralel şekilde üretim miktarı da düşüş göstermiş olup 2023 yılı itibarıyla 240 bin ton kuru fasulye üretimi gerçekleştirilmiştir.

Grafik-5: Türkiye'de Kuru Fasulye Üretimi (bin ton, yıllık, seviye)



- Dünya'da üretilen baklagiller arasında nohut üretimi kuru fasulyeden sonra ikinci sırada yer almaktadır. Dünya nohut piyasasında Kabuli ve Desi olarak iki çeşit nohut üretilmektedir. Türkiye'de üretilen nohut cinsi Kabuli'dir
- Türkiye'de nohut üretim alanı Kırıkkale ve Adıyaman'da üretim alanlarının büyük oranda azalması sonucu trend şeklinde azalmayı sürdürmüştür. 2023 yılı itibarıyla nohut ekim alanı miktarı 4.588 bin dekar olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında dengede kalması beklenmektedir.

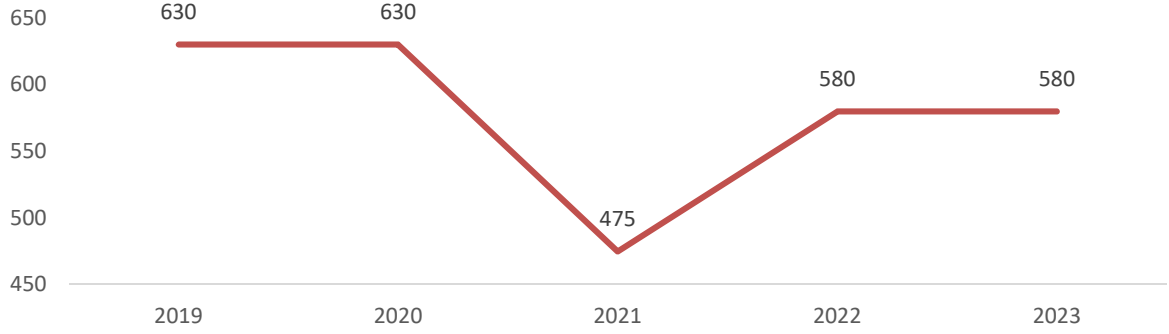
Grafik-6: Türkiye'de Nohut Üretim Alanı (bin da, yıllık, seviye)





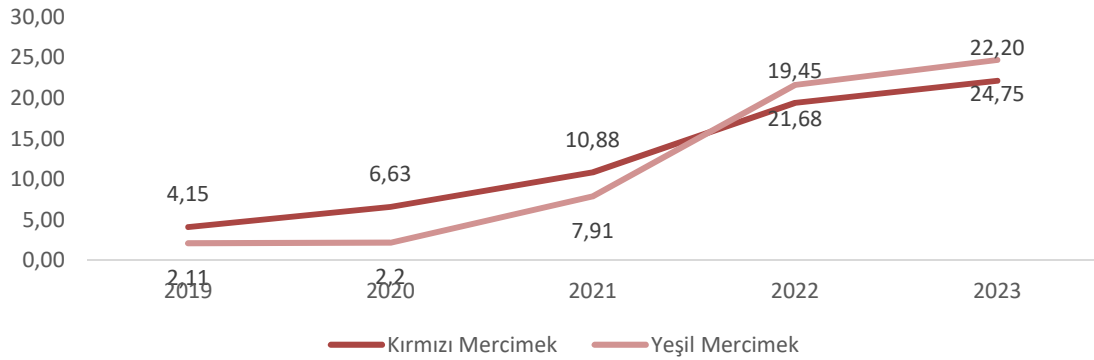
- Nohut üretimi, üretim alanının azalması ile azalmayı sürdürmüştür. Özellikle Ankara'da da üretimin zayıflaması ile üretim zayıflaması gözlemlenmiştir. Ancak son 2 yıldır dengede bir seyir görülmektedir.

Grafik-6: Türkiye'de Nohut Üretimi (bin ton, yıllık, seviye)

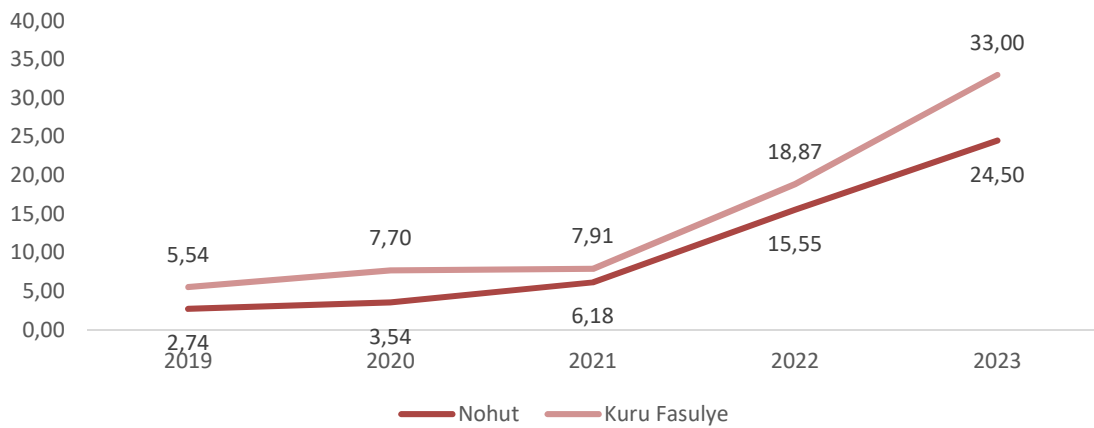


- Türkiye'de sertifikalı tohum kullanım desteği ve organik tarım desteği kuru fasulye, mercimek ve nohutta da uygulanmaktadır.
- 2024 yılı itibariyle mercimek ve nohut için 123 TL/da mazot ve 35 TL/da gübre desteği; kuru fasulye için ise 123 TL/da mazot ve 62 TL/da gübre desteği verilmektedir.
- Fiyatlamada güncel koşullarda fiyatları artırmayı sürmekte olup artış hızı eğilimlerinde yavaşlama gözlemlenmektedir.

Grafik-7: Türkiye'de Mercimek Fiyatları (TL, yıllık, seviye, borsa fiyatları)



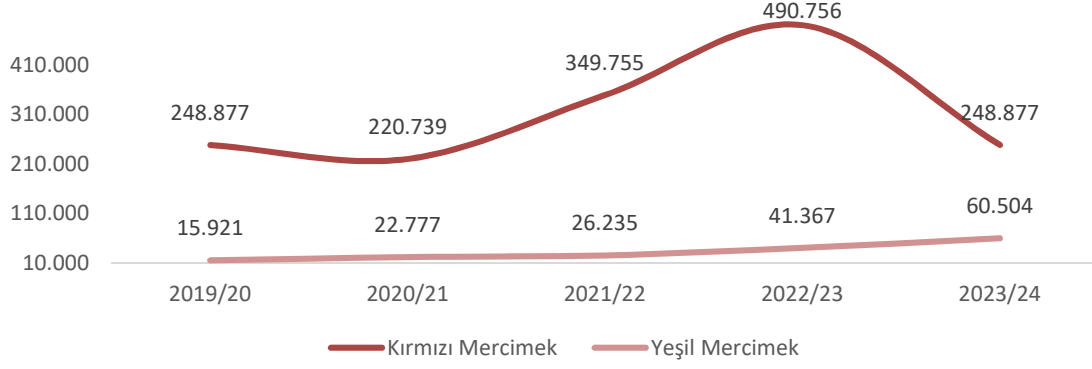
Grafik-8: Türkiye'de Nohut ve Kuru Fasulye Fiyatları (TL, yıllık, seviye, borsa fiyatları)



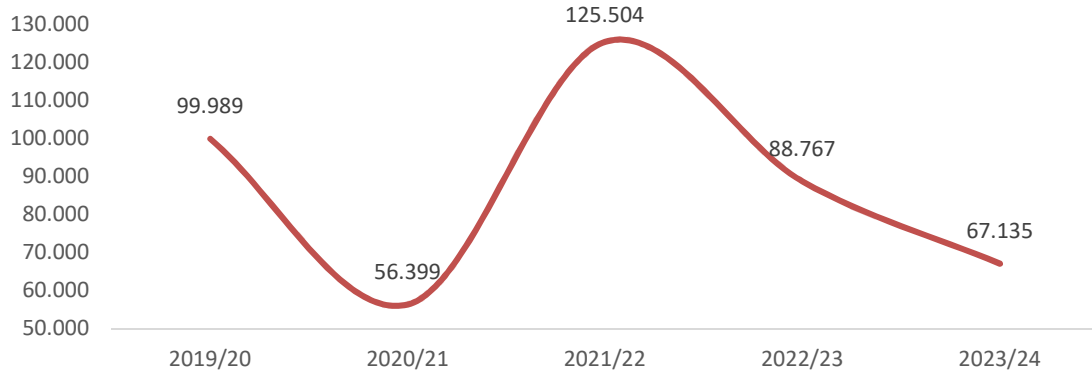


- Türkiye bu baklagil üretimlerinin hem ihracat hem ithalat kısmında da yer almakta olup önemli bir seviye kat edilse de dalgalanmalar izlenmektedir.

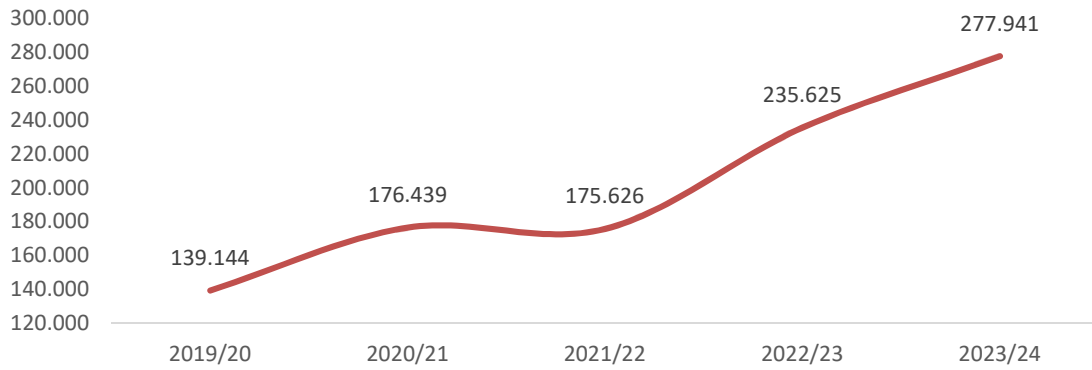
Grafik-9: Türkiye'de Kırmızı ve Yeşil Mercimek İhracatı (bin \$, piyasa dönemi, seviye)



Grafik-10: Türkiye'de Kuru Fasulye İhracatı (bin \$, piyasa dönemi, seviye)



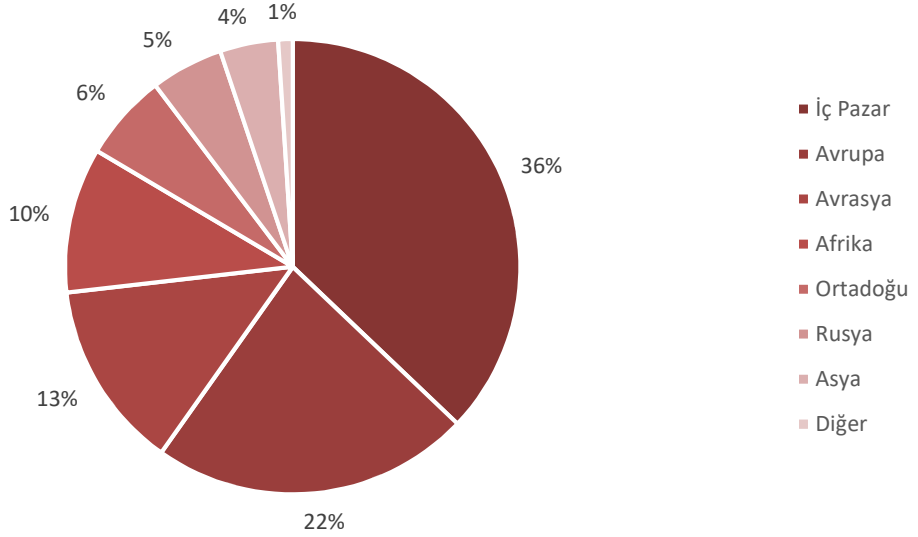
Grafik-11: Türkiye'de Nohut İhracatı (bin \$, piyasa dönemi, seviye)





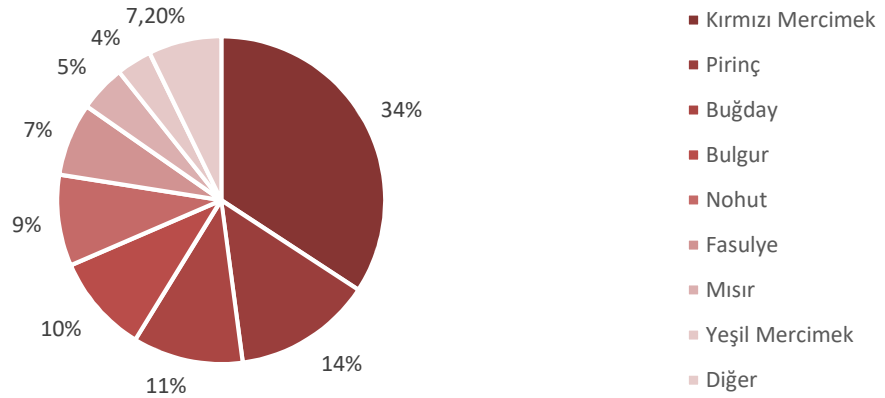
- Finansallar tarafında TMS 29 dahil üretim yıllık %3 düşüşle 309,04 bin ton olarak gerçekleşmiştir. Brüt karlılık %14 yükselişle 1,3 milyar TL ve brüt kar marjı 4 puan artışla %18 olarak sonuçlanmıştır.
- FAVÖK 40 milyon TL düşüşle 1,01 milyar TL olarak sonuçlanırken FAVÖK marjı 1 puan artışla %13 olarak sonuçlanmıştır. Net kar 289,98 milyon TL'den 808,98 milyon TL'ye yükselirken net kar marjı 8 puan artışla %11 olarak gerçekleşti.
- Ciro %13 düşmüş gibi görünse de reel düşüş %3 civarındadır. Bunun ana nedeni TMS 29 kaynaklı endeks uygulamalarından kaynaklanmaktadır.
- Endeks uygulamalarında dolar/TL'nin TÜFE'den daha az artış göstermesi etkin olmuştur.
- Armada Gıda, yatırım faaliyetlerini devreye almasıyla birlikte 2025 yılında daha iyi finansallar olmasını bekliyor.**

Grafik-12: Armada Gıda Bölgesel Satış Dağılımı (seviye, %)



- Armada Gıda, 2024 yılında sattığı ürünlerin %64'ünü ihracat olarak gerçekleştirmiş olup **şirket 2025 ve sonrasındaki yıllarda ihracatın %70 seviyesinde ilerleyeceğini belirtmiştir.** Armada Gıda için kırmızı mercimek önemli bir ağırlık oluşturmakta olup pirinç, buğday, bulgur, nohut, fasulye, mısır, yeşil mercimek önemli yer edinmektedir.
- Organik portföyü büyümeyi sürdürmekle beraber 309 bin üretimin 36 bini organik üretim olarak gerçekleştirildi.** Geçen seneye kıyasla organik üretim %111 artış gösterirken konvansiyonel üretim %9 düşüş gösterdi.

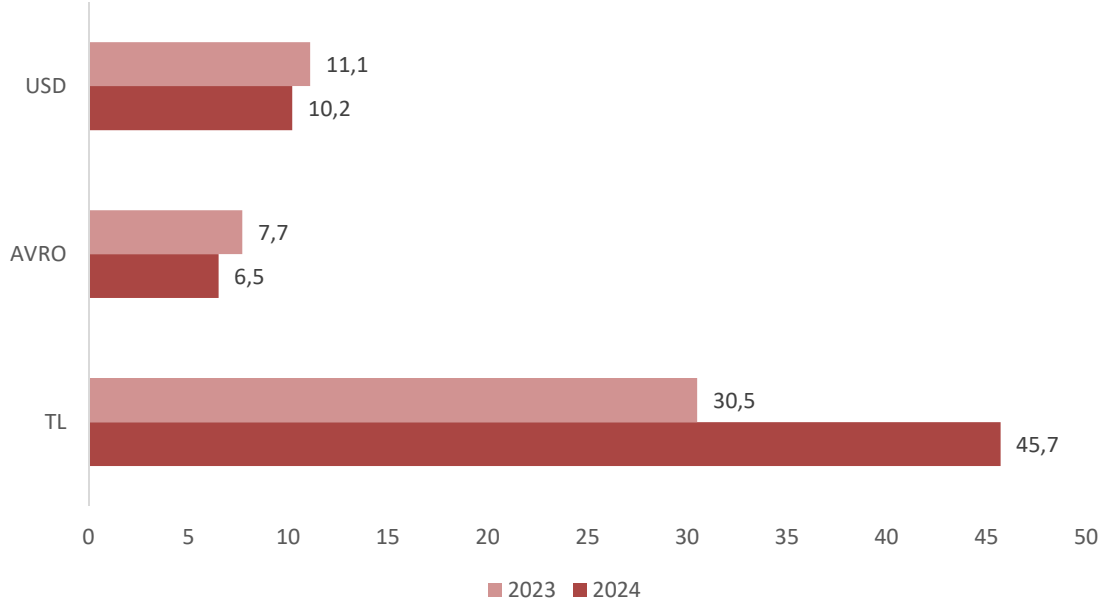
Grafik-13: Armada Gıda Bölgesel Satış Dağılımı (seviye, %)





- 2024 yılı Armada Gıda için yatırım hazırlığı ve yatırım faaliyetlerini kademeli devreye alma yılı olması nedeniyle borçlulukta ciddi artış olmuştur.
- Net borç/FAVÖK 2,3'ten 4'e yükselmiş olup borçlanma ağırlıklarında dengeler değişim göstermiştir. TL borçlanma miktarı %22'den %4'e çekilirken YP borçlanma miktarı %79'dan %96'ya yükseltilmiştir

Grafik-13: Armada Gıda Maliyet Dağılımı (seviye, %)



- Net finansal borç/FAVÖK rasyosu net borç/FAVÖK'e paralel şekilde 1,74'ten 2,97'ye yükseldi.
- **Şirket 2025 yılında borçluluğun azalacağını ve dolar faizinin %10,2 seviyesinden %7 seviyesine çekileceğini tahmin ediyor**
- Dolar bazlı bakacak olursak 205 milyon dolar ciro elde edilirken FAVÖK 32,42 milyon dolardan 38,56 milyon dolara yükseldi. FAVÖK marjı 330 baz puan artışla %18,7 olarak gerçekleşti.
- Net kar %32 artışla 23,37 milyon dolar olarak sonuçlandı. Dolar bazlı bakıldığında TL reel değerlemesinden muzdarip olan bir bilanço yapısı gözlemliyoruz.
- **Armada Gıda, yatırımların henüz FAVÖK oluşturmaması ama borçluluğu göstermesi nedeniyle rasyoların anomali seviyesinde yükseldiğini vurguladı. Faaliyete girmeleri ile rasyoların dengeye gireceğini ve şu anki rasyoların maksimum olacağını tahmin ediyorlar.**
- **2025 yılında şirket:**
 - %45 ciro artışı ile 298 milyon dolar ciro
 - FAVÖK'te %28 artışla 49,24 milyon dolar
 - Net finansal borç %24 düşüşle 86,77 milyon dolar
 - Net finansal borç 2,97'den 1,76'ya gerilemesi
 - Yatırım harcamaları %283 artışla 49,5 milyon dolar olmasını bekliyor.
- **Yatırım harcamaları kırılım bazında:**
 - Armada-3+Armada 1 Bulgur %216 artışla 32,5 milyon dolar
 - GES %705 artışla 14,5 milyon dolar
 - Diğer %195 artışla 2,5 milyon dolar olarak gerçekleşecek.



- Güncel uygulanan ABD gümrük tarifelerinin Armada Gıda ve özelinde bir problem yaratmayacağı beklenmekte ve aksine Avrupa ve ana kıtaya yönelme olasılığı Armada Gıda lehine olabileceği vurgulandı.
- Halka arzda elde edilen parayı borç ödemek için kullanmadıklarını yatırım ve büyüme için kullandıklarını vurgulandı.
- Super cereal tesisinin **dünyada en büyük kurulu super cereal tesisi olacağı belirtildi.**
- **2.çeyrekten itibaren deneme siparişlerinin alınması bekleniyor.**
- **Lokomotif etkisiyle diğer emtiaları da mutlaka etkileyeceği belirtildi.**
- **Armada Gıda, %100'ün üzerinde kapasite kullanım oranı ile faaliyet gösterdiğini ve normal kapasite kullanım oranının %70 civarında oluşu olumlu olacağı vurgulandı.**
- **Armada Gıda, 2030 stratejilerini de paylaştı. Buna göre:**
 1. **Bölgesel liderliği pekiştirmek,**
 2. **Global lider olma tarafında adımlar atmak,**
 3. **Kazakistan'da yapılan yatırımı büyütmek ve 5 milyar dolar civarında yatırım ile eleme ve işleme tesisinin yatırımına başlanması,**
 4. **Rusya'da eleme ve işleme tesisi kurulumu ve burada hammadde orijinasyonu ve işleme yapılması,**
 5. **Kanada tarafında da yapılanma,**
 6. **Bölgesel liderlikten globale geçen bir yapı olmayı planlıyorlar,**
- Armada Gıda, 2030'a kadar **mevcut işlerini koruyup hammadde maliyetlerini aşağıya çekerek daha iyi fiyatlama ile daha yüksek cirolar elde etmeyi planlıyorlar**
- **Organik üretim tarafını güçlendirmeyi planlıyorlar.**
- Türkiye'de ve dünyada bakliyata ilgi olduğu vurgulandı. Uzakdoğu ve Yakındoğu'da yani Hindistan ve çevresinde en önemli protein kaynağının bakliyat olduğu belirtildi.
- Hindistan, Bangladeş ve Nepal'de ciddi nüfus artışı doğal olarak pazarı büyük olmasına yol açtığı vurgulandı
- **Pestisit free** projesi kapsamında Avrupa pazarında lider konumda olan Armada Gıda burada da reaksiyon alması nedeniyle ilginin artacağını tahmin ediyor
- **Türkiye'de pazarın küçük ama lider olduğu vurgulandı**
- Dikey ya da yatay büyüme faaliyeti yapılabileceği vurgulanırken **Türkiye'de şirket alımı gündeme gelebileceği belirtildi.**
- **Ürün gamını tamamlamak için çok karlı olmasa da konserve, haşlanmış ve mikrodalga ürünleri grubuna da giriş planlanıyor. 7-8 milyon dolarlık bir yatırım ile bu kısmın tamamlanacağı vurgulandı.**
- Öncelik **ana iş kolunun tamamlanması olduğu tekrarlanarak belirtildi.**
- **Son dönemde gündem olan Ukrayna-Rusya tarafında olası ateşkesin kendileri için yarayacağı ve 2030 stratejilerine dahil ettikleri projeyi hemen devreye alacaklarını belirttiler.**
- **Suriye-Türkiye arasında gümrük müzakerelerinin devam ettiğini ve ikincil bir Irak pazarı oluşmasını bekliyorlar.**
- **Suriye-Türkiye ilişkileri genişlemesi ile sadece Suriye değil Körfeze dahi ihracat yapılabileceği vurgulandı.**

Sonuç olarak, borçluluk ve TMS 29 ile baskılanmış finansallar gözlemlenirse dahi yeni yatırımların 2025 ve sonrasında olumlu finansalları kamuoyuyla paylaşmasını sağlayabileceğini değerlendiriyoruz. Özellikle WFP programında olan super cereal pazarının Armada Gıda için önemli bir katkı sağlayacağını düşünüyoruz.



ARMGD TOPLANTI DEĞERLENDİRMESİ

Künye	
Hisse Adı	Armada Gıda
Sektör	Gıda
Halka Açıklık Oranı	21.0%
Kuruluş Tarihi	21.07.1993
Yaşı	32
Personel Sayısı	382

Fiyat & Getiri	
Kapanış	31.50
Günlük Getiri	-1.75
Haftalık Getiri	-6.25
Aylık Getiri	-12.50
Göreceli Getiri	-1.62
Yıllık En Düşük - En Yüksek	31.30-42.86
Yıllık Ortalama Fiyat	35.53

100 Liranın Yıllık Seyri

Özet Bilanço				Özet Gelir Tablosu				
Kalemler	2024/12	2024/09	Değişim(%)	Kalemler	2024/12	2024/09	2023/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	7,145	4,573	56.24	Net Satışlar	7,637	5,415	8,733	41.05
Nakit ve Benzerleri	531	696	-23.81	Yurt İçi Satış	3,327	2,408	2,909	38.17
Stoklar	3,085	2,084	48.02	Yurt Dışı Satış	4,925	3,096	5,903	59.10
Ticari Alacaklar	1,044	1,472	-29.10	Diğer Satışlar	3	0	9	597.48
Duran Varlıklar	2,953	2,373	24.44	Satışların Maliyeti	6,249	4,501	7,538	38.82
Maddi Duran Varlıklar	2,939	2,361	24.48	İskontolar	128.38	52.58	74.40	144.14
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5	2	108.95	İndirimler	489.59	36.88	14.32	1,227.41
Aktifler	10,098	6,946	45.38	Brüt Kâr	1,389	913	1,195	52.03
Kısa Vadeli Borçlar	4,588	3,875	18.39	Faaliyet Giderleri	693	458	594	51.16
Uzun Vadeli Borçlar	1,306	1,180	10.65	Esas Faaliyet Kârı	696	455	601	52.90
Toplam Borç	5,894	5,056	16.58	Amortisman	75	57	70	31.28
Net Borç	4,042	3,422	18.10	FAVÖK	771	512	0	50.48
Sermaye	264	264	0.00	Vergi Öncesi Kâr	1,018	588	407	73.09
Özkaynaklar	4,201	1,890	122.25	Ana Ortaklık Net Kâ	809	414	281	95.39

Oran Analizi			
Oranlar	2024/12	2024/09	Değişim(Bps)
Likidite			
Cari Oran	1.56	1.18	0.38
Likit Oran	0.88	0.62	0.26
Değerleme			
F/K	10.28	0.00	10.28
PD/DD	1.98	0.00	1.98
FD/FAVÖK	16.02	0.00	16.02
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	27.14	21.89	5.25
Aktif Karlılık	9.90	5.96	3.94
Brüt Kâr Marjı	18.18	16.87	1.31
Net Kâr Marjı	10.59	7.64	2.94
Favök Marjı	10.10	9.46	0.63
Büyüme			
Net Kâr Büyüme	188.20	44.38	143.82
Favök Büyüme	14.83	-3.66	18.48
Özsermaye Büyüme	138.98	0.00	138.98
Aktif Büyüme	61.83	0.00	61.83
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	2.42	3.34	-0.92
Alacak Devir Hızı	6.07	7.26	-1.19
Ticari Borç Devir Hızı	14.11	25.41	-11.31

F/K



MENKUL DEĞERLER

Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı No:6 D:12 Kat:4 Şişli

www.marbas.com.tr

+90 (212) 286 30 00



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğu inanan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

İLETİŞİM BİLGİLERİ

iletisim@marbasmenkul.com.tr

www.marbas.com.tr

+90 (212) 286 30 00

+90 (212) 286 30 50

Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı 7, Şişli - İstanbul

Erdem YILDIZ

ARAŞTIRMA UZMANI

0212 286 30 00 | 331

eyildiz@marbasmenkul.com.tr

www.marbas.com.tr

Mustafa Kemal ESKİ

ARAŞTIRMA UZMAN YARDIMCISI

0212 286 30 00 | 331

meski@marbasmenkul.com.tr

www.marbas.com.tr