



## OFİS YEM

13 Mart 2025

1993 yılında farklı sektörlerde iş yapan 3 ailenin bir araya gelmesi ile faaliyetlerine başlayan şirket dört yıl boyunca Çorum'da gerçekleştirilen faaliyetlerin ardından 1997 itibarıyla Ankara'da Ankara Ofis Yem Gıda ve Makine Sanayi A.Ş. unvanı ile kurularak faaliyetlerine başlamıştır.

1997 yılında şu an Ankara Çubuk'ta faaliyete devam etmekte olan 75 ton/saat üretim kapasitesine sahip Çubuk fabrikası satın alınmıştır.

2010 yılında bölge potansiyeli yüksek olan Kars'ta 35 ton/saat üretim kapasitesine sahip ikinci fabrika satın alınmış ve üretime başlanmıştır. 2012 yılında Ege Bölgesinde Manisa ili Salihli ilçesinde üçüncü yem fabrikası satın alınmış olup yenileme ve kapasite artışı amacıyla yapılan yatırımlarla söz konusu fabrika 40 ton/saat kapasitesine sahip olmuştur. Artan talep karşılama amacıyla ilave yatırımlarla söz konusu fabrikanın halihazırda üretim kapasitesi 60 ton/saat seviyesindedir.

2015 yılında talebi karşılamak amacıyla Ankara Sincan OSB'de ve 2017 yılında Adana ilinde fason yem üretimine başlanmıştır. Sincan OSB'de fason yem üretimi kapasitesi 36 ton/saat, Adana'daki fason yem üretimi kapasitesi ise 45 ton/saat seviyesindedir. Fabrikalar halen üretime devam etmektedirler.

Adana ili Sarıçam ilçesinde Hacı Sabancı OSB'de bulunan fabrikada gerekli hazırlıklar tamamlanmış olup işletme onayı alınarak satışlara başlanmıştır. Bu doğrultuda bu fabrika tam kapasiteye ulaştığında yıllık 300 bin ton yem üretim kapasitesine sahip olacaktır.

Şirket faaliyetlerinde yem üretimi, formülasyon, hammadde temini, üretim süreci, kalite kontrol, pazarlama ve dağıtım, sürdürülebilirlik yer almaktadır.

Şirket, üç farklı şekilde karma yem üretmekte olup toz, pelet ve granül formları mevcuttur. Besleme bilinç düzeyi artan işletmeler pelet yem formuna geçiş yapmıştır. Toz yemin üretim ağırlığı gün geçtikçe azalmış olup Ofis Yem özelinde toplam üretimi içerisindeki payı ortalama %1 kadardır.

Yeni formüller geliştirilerek, yemlerin içeriği belirlenmektedir. Bu, farklı hayvan türleri ve yaş grupları için özel olarak tasarlanmasını sağlamaktadır. Yem üreticileri, hammadde tedariği için tarım ürünlerine ve diğer besin maddelerine ihtiyaç duymaktadırlar.

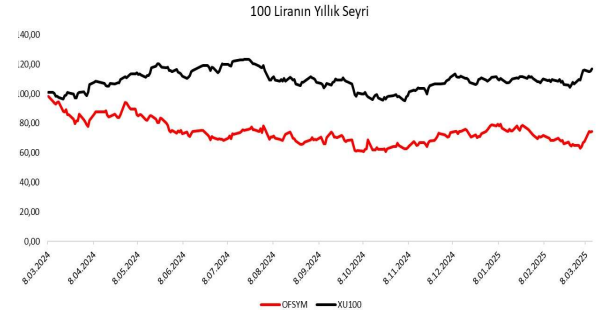
Yem üretimi, sıkı bir kalite kontrol prosedüründen geçmektedir. Hammaddelerin analizi, ürünlerin laboratuvar testleri ve üretim süreçlerinden geçmektedir.

Hisse Kodu OFSYM  
Piyasa Değeri (mlr TL) 5,99  
Piyasa Değeri (mln \$) 219,3

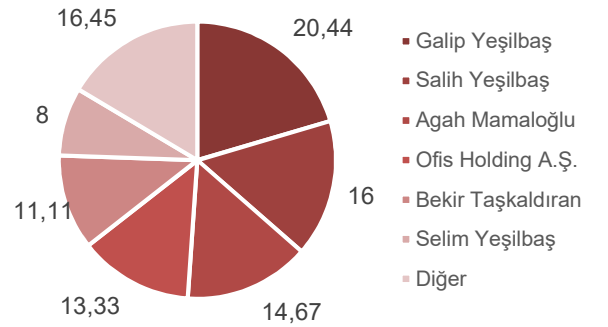
F/K 16,81  
PD/DD 2,10  
FD/FAVÖK 4,70

Hisse Sayısı (mln lot) 146,25  
FDPO (%) 15,55  
Günlük Ortalama İşlem (mln TL) 36,6

Fiyat Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
XU100'e göre	8,65	-0,08	-20,71
Nominal (TL)	8,59	-0,05	-20,81
Nominal (USD)	9,93	3,16	-12,64



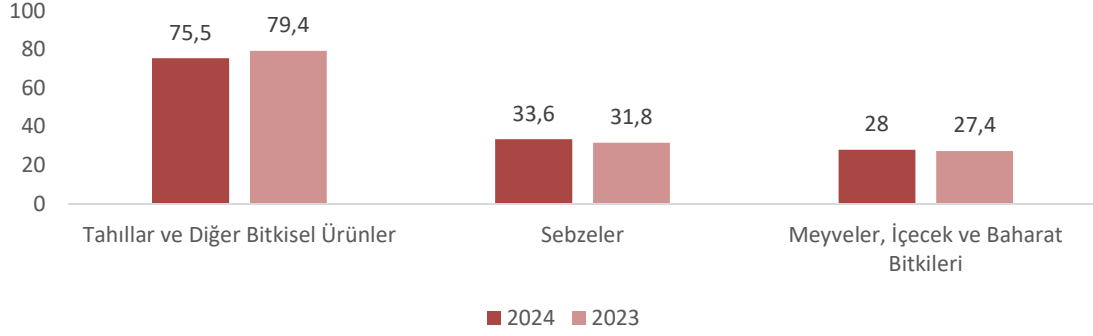
## Ortaklık Yapısı (%)





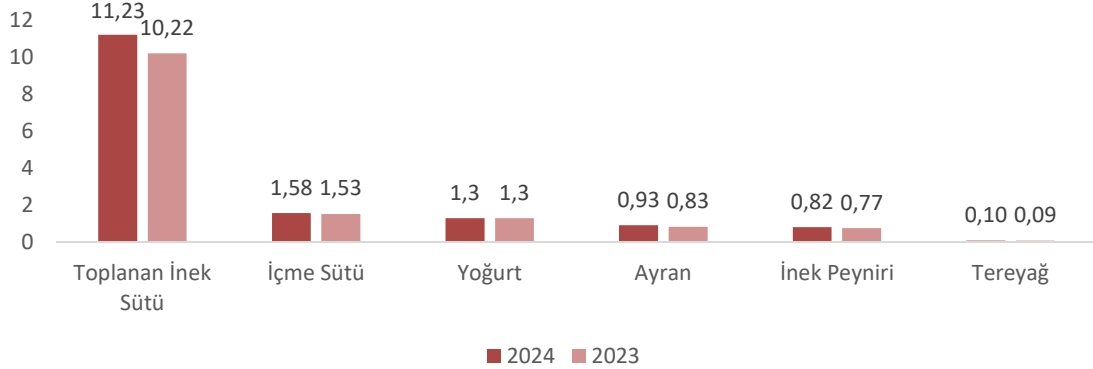
Türkiye'de bitkisel üretim 2024 yılında bir önceki yıla göre tarla ürünlerinde azalırken meyve ve sebze grubunda artış gösterdi. Tarla ürünleri olan tahıllar ve diğer bitkisel ürünlerde (yem hariç) %5 azalırken sebzelerde %5,6, meyveler, içecek ve baharat bitkilerinde %2,1 oranında artış gösterdi.

**Grafik-1: Bitkisel Üretim (milyon ton, seviye, 2023-2024 mukayeseli)**



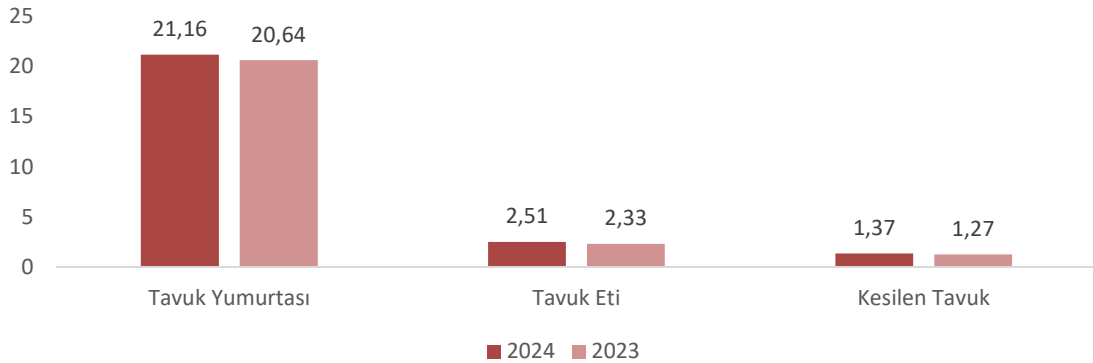
Türkiye'de 2024 yılında ticari süt işletmelerince 11,23 milyon tondan fazla inek sütü toplandı. Geçtiğimiz seneye göre toplanan süt miktarı %9,9 artış gösterdi. 2024 yılında tereyağı üretimi %15,2, ayran üretimi %12,3, yoğurt üretimi %6,7, inek peyniri üretimi %6,6 ve içme sütü üretimi %3,4 artış gösterdi.

**Grafik-2: Süt ve Süt Ürünleri Üretimi (milyon ton, seviye, 2023-2024 mukayeseli)**



Türkiye'de 2024 yılında tavuk eti üretimi 237,26 bin ton, tavuk yumurtası üretimi 1,69 milyar adet olarak gerçekleşti. 2024 yılında tavuk eti üretimi %7,9, kesilen tavuk sayısı %7,7 ve tavuk yumurtası üretimi %2,5 artış gösterdi.

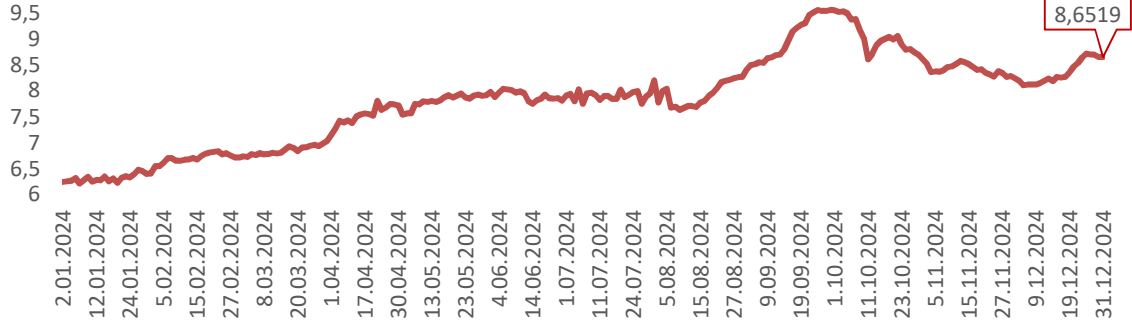
**Grafik-3: Kümes Hayvancılığı Üretimi (milyon ton, seviye, 2023-2024 mukayeseli)**





Yem sektörü TÜRİB fiyatlarına açık duyarlılık göstermektedir. TÜRİB'te oluşacak fiyatlara göre hammadde tedariki yapılmakta olup alım satım işlemleri gerçekleştirilebilmektedir.

**Grafik-4: TÜRİB Mısır Fiyatları (seviye, TL, yerli ürün, 2024)**



**Grafik-5: TÜRİB Arpa Fiyatları (seviye, TL, yerli ürün, 2024)**



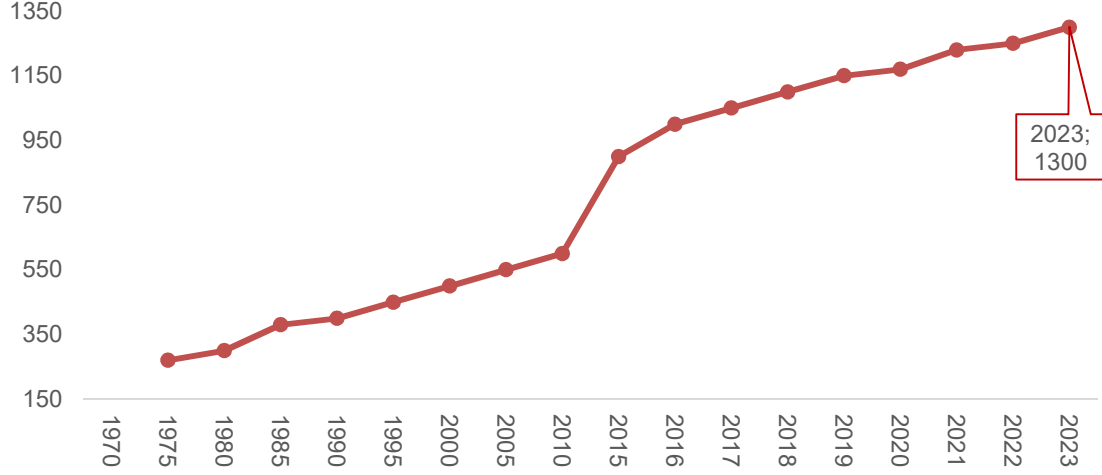
**Grafik-6: TÜRİB Buğday Fiyatları (seviye, TL, yerli ürün, ekmeklik, 2024)**





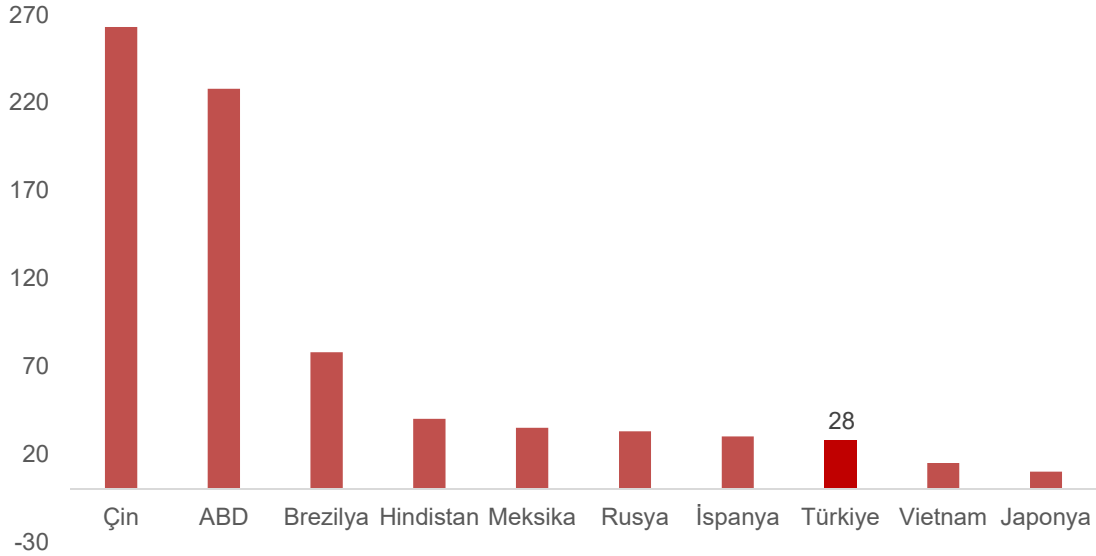
Dünyada yem sektöründe karma yem üretimi yıllar itibariyle artmaya devam ederek 2023 yılında 1,3 milyar ton seviyesine ulaşmıştır. Dünya karma yem üretiminde yıllık 263 milyon ton üretimi ile Çin ilk sırada yer almaktadır. İlk üç sırada yer alan Çin, ABD ve Brezilya'nın karma yem üretimleri dünya toplam karma yem üretiminin %45'ine tekabül etmektedir.

**Grafik-7: Dünya Karma Yem Üretimi (milyon ton, seviye, yıllık)**



Türkiye'nin de içerisinde bulunduğu dünya karma yem üretiminde yer alan ülkelerin karma yem üretimleri ise dünya toplam karma yem üretiminin %63'üne tekabül etmektedir.

**Grafik-8: Ülkeler Bazlı Karma Yem Üretimi (milyon ton, seviye, yıllık)**

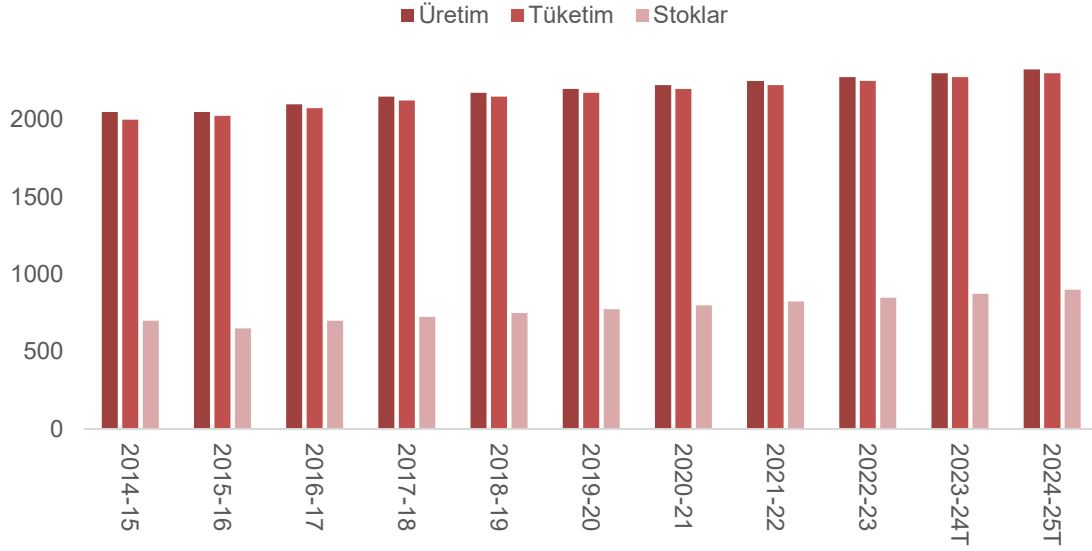




Karma yemler ağırlıklı olarak hububatlar, yağlı tohumlar ve bunların yan ürünleri ile yem katkı maddelerinden üretilmektedir. Hububatlar, yan ürünleriyle birlikte karma yem rasyonlarında en yoğun kullanılan yem maddeleridir. Bu nedenle dünya hububat arz ve talepleri ile fiyatlarındaki değişimler, karma yem üretimini ve fiyatını doğrudan etkilemektedir.

Hububat üretimleri son 10 yılda yaklaşık %9 artarak 2,3 milyar tona, tüketimleri ise %15 artarak yine benzeri seviyelere ulaştığı gözlemlenmektedir.

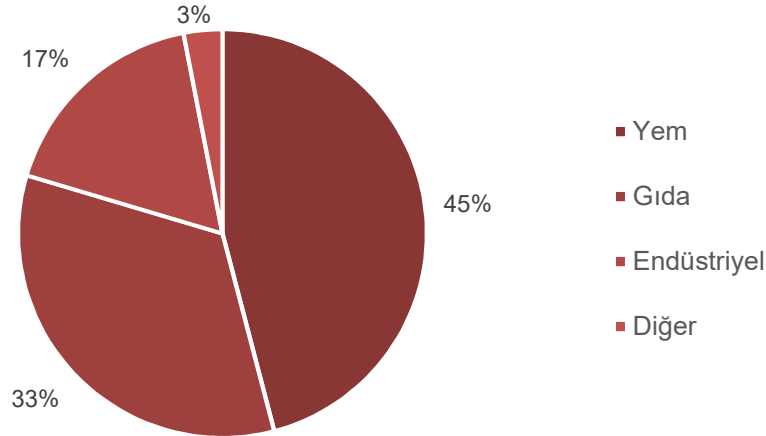
**Grafik-9: Dünya Hububat Durumu (milyon ton, seviye, yıllık)**



Dünya genelinde bulunan hububatların %45'i yem, %33'ü gıda, %17'si endüstriyel, %5'i diğer amaçlar ile kullanılmaktadır. Ancak, hububatların un, nişasta, etanol üretimi amacıyla işlenmesinden geriye kalan kepek, razmol, damıtlık tahıl (DDGS) gibi yan ürünlerin de yem amaçlı kullanıldığı değerlendirildiğinde dünya genelinde üretilen hububatların %60-65 oranında yem amaçlı değerlendirildiğini söylemek mümkündür.

Tüketim oranlarında bazı yıllarda göze çarpmayacak şekilde farklılıklar olabilsede genel olarak son 10 yıldır tüketim dağılımının benzer şekilde devam ettiği gözlemlenmiştir.

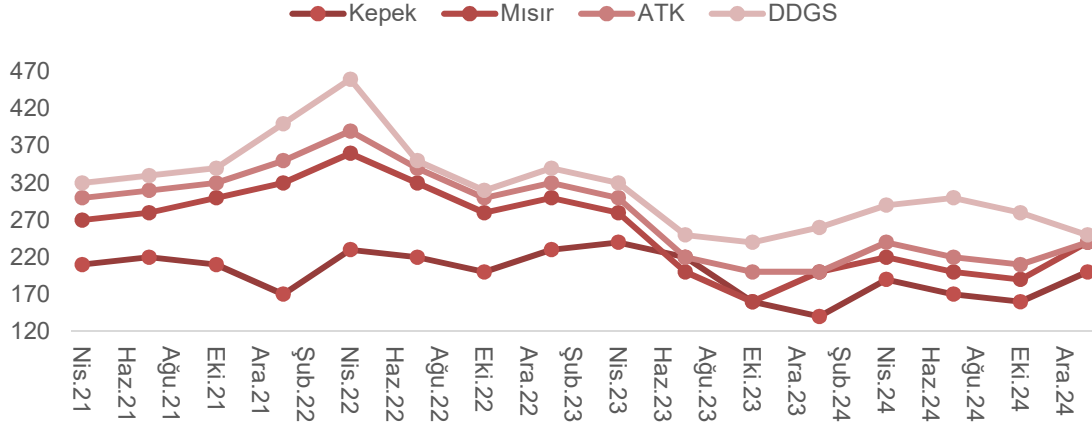
**Grafik-10: Hububat Kullanım Yerleri (% , seviye, yıllık)**





Hammadde fiyatlarında dengelenme gözlemlenmekte olup COVID-19 pandemisi ile geçirilen 2021 yılı fiyatlarının da altına inişler görülmektedir. Güncel küresel belirsizlik endişeleri 2025 yılı itibarıyla biraz olsun fiyatları canlandırır da henüz trendin döndüğünü söylemek mümkün değildir. Hammadde türleri bakımından kepek, mısır, ayçiçeği tohumu küspesi (ATK) ve damıtsal tahıl (DDGS) olarak sınıflandırılabilir.

**Grafik-11: Hammadde Fiyatları (dolar, seviye, ton başı, tarihsel veri)**



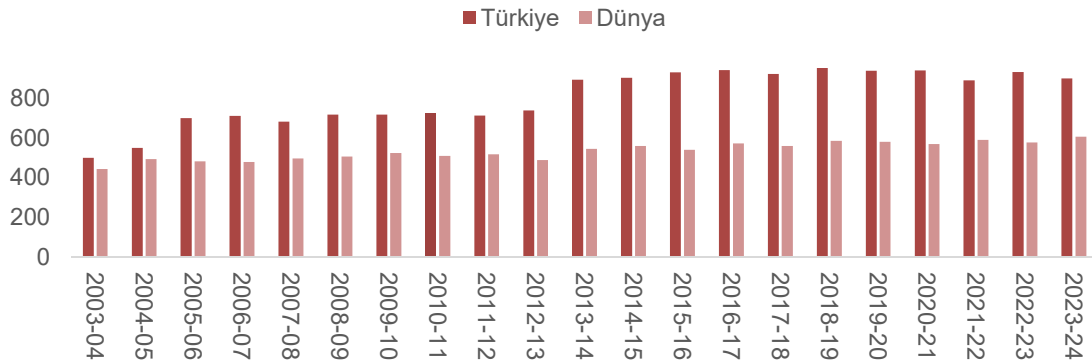
Mısır, 8-10 bin yıldır tarımı yapılmakta olan bir bitkidir. Dünyada en çok tüketilen tahıldır. Dünyada 2023-2024 sezonunda 1,23 milyar ton mısır üretimi gerçekleştirilmiş olup başlıca kullanım alanları nişasta sanayi ve yem sanayidir. Ülkemize 1630'lu yıllarda Kuzey Afrika ve Ortadoğu'dan geldiği ve bu sebeple mısır adını aldığı tahmin edilmektedir. Ülkemizde en çok üretilen 3 tahıldan birisidir. Dane mısır, silajlık mısır ve yemeklik mısır olarak üretilmektedir.

Türkiye'de 2023-2024 üretim sezonunda 9,1 milyon dekar alanda 9 milyon ton mısır üretilmiş olup 300 bini aşkın çiftçi tarafından mısır üretimi yapılmaktadır. Mısır verimliliğindeki artışla ülkemizde 2000 yılında 2,3 milyon ton olan mısır üretimi, 2023-2024 üretim sezonunda 9 milyon tona ulaşmıştır. Ülkemizde 1.mısır ekimi Şubat-Mart aylarında başlayıp hasadı Temmuz-Ağustos aylarında yapılır. 2.ürün ekimi Haziran-Temmuz aylarında başlayıp hasadı Ekim-Kasım aylarında yapılmaktadır.

Mısır; nişastasız sindirilebilir olması, enerjisi ve protein oranının yüksek olması, kanatlılarda deri ve yumurta pigmentasyonu sağlaması nedeniyle %15-60 oranında yem rasyonunda kullanılmaktadır.

2005-2006 yıllarından bu yana mısır verimi ülkemizde dünyaya göre yüksek seyretmektedir.

**Grafik-12: Mısır Verimi (kg/da, seviye, yıllık)**





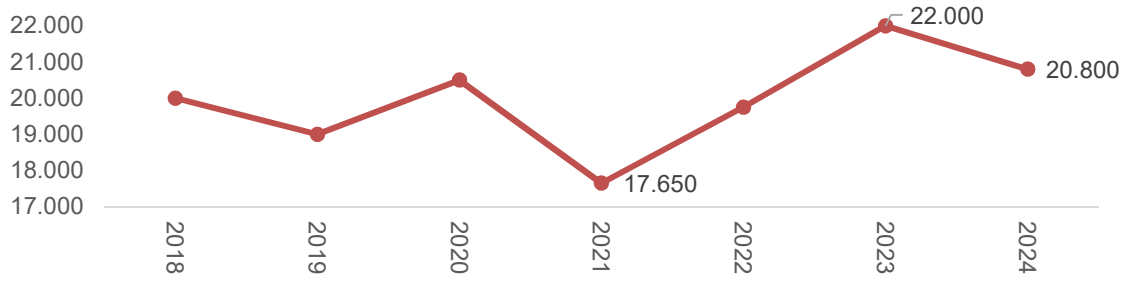
Buğdayın en dış kısmını oluşturan kabuğuna buğday kepeği denmektedir. Buğdayın kabuğunun soyulmasından meydana gelmektedir. Kavuz da kırık içi olmamış tahıllara denir. Yıkamış ve kurutulmuş buğdaylar değirmende öğütülürken buğdaydan ayrılan bu kabuklu kısım en az buğday unu kadar sağlıklı ve değerli bir besin olarak karşımıza çıkmaktadır.

Buğdayın kepeğinde buğdayın kendisine göre çok daha fazla lif bulunur. Buğday kepeği özellikle B grubu vitaminleri açısından çok zengindir. Yüksek oranda tiamin, ribloflavin, niasin ve folat içerir. Öğütülme işleminin bir yan ürünü olan kepek bu sebepten dolayı eskiden beridir hayvan yemi olarak kullanılmaktadır.

Türkiye buğday kepeği ithalatında Dünya'da 1.sırada olup iç pazarda üretilen buğday kepeği pazara çıktığında hızlı bir şekilde alıcı bulabilmektedir. Özellikle hayvancılıkta yem sanayisinde temel girdilerden biri olan buğday kepeği pazarda hızlı bir şekilde alıcı bulabilmektedir.

1 ton buğday kepeği üretimi için 5,8 ton buğday gereklidir.

**Grafik-13: Buğday Üretimi (bin ton, seviye, yıllık)**



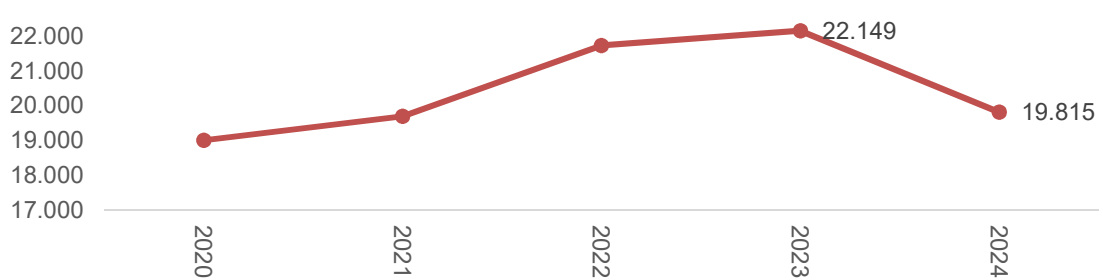
Ayçiçeği tohumlarından yağın çıkarılması sonrası geriye kalan ürünün öğütülmesiyle ayçiçeği küspesi elde edilmektedir. Dökme toz ve dökme pelet şeklinde üretilen küspe genellikle sığır ve kümes hayvanları için bir lif ve protein kaynağı olduğundan hayvan yemi olarak kullanılmaktadır. Ayrıca, ATK, gübre olarak kullanılmakta ve bazı endüstriyel uygulamalarda, özellikle biyoyakıt üretiminde kullanılmaktadır.

Türkiye, yeterli miktarda ayçiçeği yetiştirilememesi sebebiyle ayçiçeği tohumu küspesi üretimi açısından dünya genelinde önemli bir ülke konumunda yer almamaktadır.

ATK; yüksek protein ve aminoasitlerin yanı sıra, E vitamini, B vitamini, lif ve potasyum kaynağıdır. Dünya ayçiçeği küspesi üretimi yıllık yaklaşık 20 milyon ton olarak gerçekleşmektedir. Ayçiçeği küspesi üretiminde ilk sırada, ay çekirdeğinde olduğu gibi Ukrayna yer almaktadır. Ukrayna'nın ardından Rusya, üçüncü sırada da AB ülkeleri yer almaktadır.

Türkiye'de de yaklaşık yıllık 1 milyon ton ATK üretilmektedir.

**Grafik-14: Ayçiçeği Üretimi (bin ton, seviye, yıllık)**





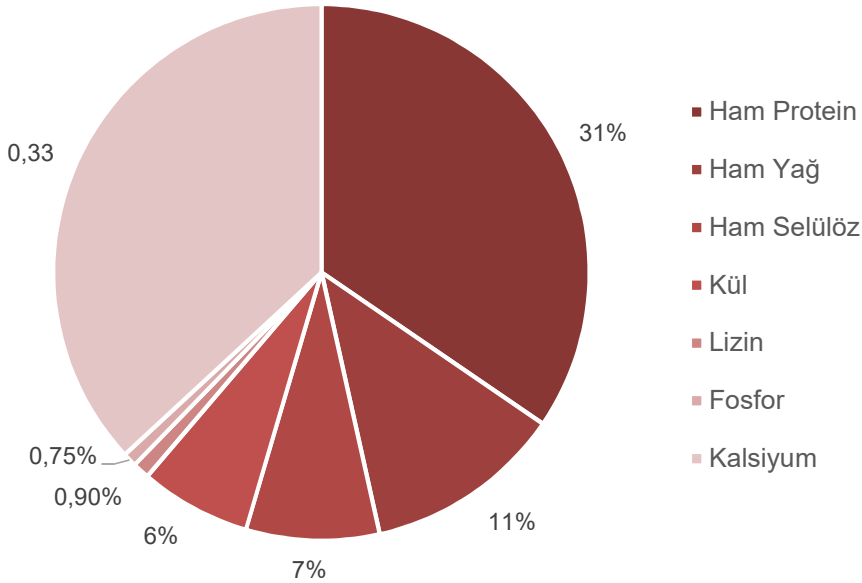
DDGS veya damıtlık tahıl danelerin (mısır, buğday, arpa, çavdar) nişasta kısımlarının biyoyakıt (etanol) ve karbondioksit üretmek amacıyla maya ve enzimlerle fermente edilmesi sonucunda ele geçen bir yan üründür.

Etanol, tahıllardan başta mısır (ABD'de üretimin yaklaşık %90'ı) olmak üzere tek başına veya kombinasyon şeklinde üretilmektedir. Mısır dışında bölgeye, bulunma durumuna ve fiyata bağlı olarak sorgum, buğday, arpa ve çavdar gibi tahıllardan da elde edilmektedir. Tahıllar karışık olarak etanol üretiminde kullanıldığında, en yüksek oranda kullanılan tahılın ismini taşıyan yan ürünler elde edilir.

Mevcut durumda üretilen yan ürünlerin %40'ı kurutulmadan yaş durumda etanol fabrikalarının yakınında yer alan besi ve süt sığırcılığı işletmelerine satılmaktadır. Geri kalan %60'lık kısım kurutulmuş olarak pazarlanmaktadır.

Etanol üretimi, yaş işleme ve kuru işleme olmak üzere iki yolla gerçekleştirilmektedir. Kuru işleme yöntemine göre, 100 kilogramlık mısırdan yaklaşık olarak 36 litre etanol, 32 kg DDGS ve 32 kg karbondioksit üretilmektedir. Sonuç olarak, DDGS'nin besin maddesi bileşimi nişasta hariç temel besin maddelerinden ham protein, ham yağ, NDF ve P için mısırdaki yer alan değerlerin 3 ile çarpılmasıyla kabaca hesaplanabilir.

**Grafik-15: DDGS Besin Madde İçeriği (% , ortalama veri)**



Söz konusu içerikte kilo başına kalori kanatlı hayvan özelinde 2810 KCAL'dir.

Sonuç olarak, söz konusu hammaddeler karma yem için büyük önem taşımaktadır. Fiyat değişimleri doğal olarak karma yem fiyatlarına direkt yansımaktadır.

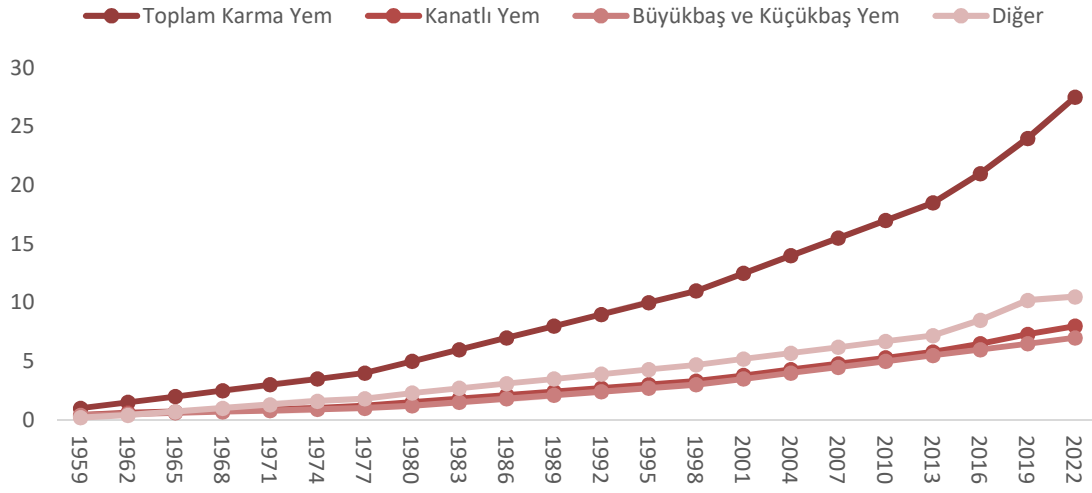




Türkiye’de karma yem üretimi ülkemizin gelişimine paralel olarak her yıl büyüme göstermektedir. Ülkemiz nüfusunun her yıl düzenli artış göstermesi, gelir seviyelerinde ve buna bağlı olarak hayvansal gıdalara yönelik talepteki yükselişi yem sanayisinin gelişimini desteklemektedir.

Türkiye, karma yem üretimi bakımından Dünya’da 8. ve AB ülkeleri arasında ise ilk sırada bulunmaktadır. Ancak kendi yemini üretenler de dahil edildiğinde dünya sıralamasında 7. Ve AB ülkeleri arasında ilk sırada yer almaktadır.

**Grafik-16: Türkiye Yem Üretimi (milyon ton, seviye, yıllık)**

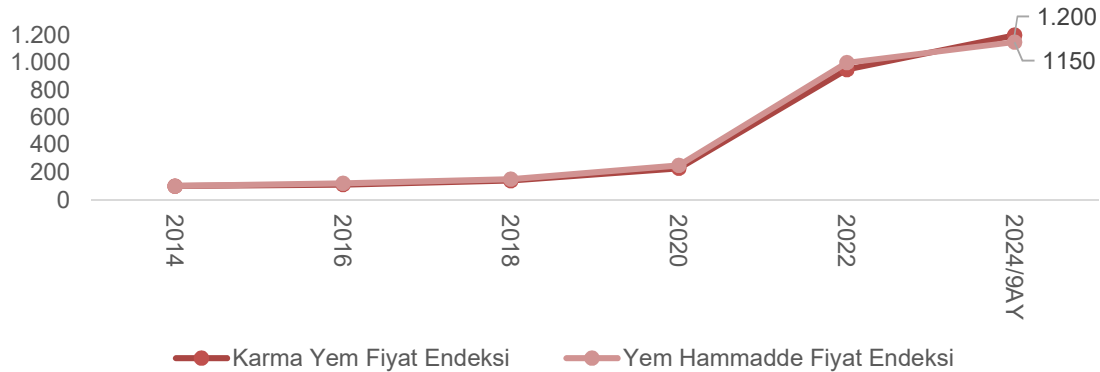


30 yıldır yıllık ortalama %10 büyüyen karma yem sanayisi son yıllarda dünya genelinde görülen pandemi, savaşlar, ekonomik krizler ve kuraklık gibi gelişmelerden olumsuz yönde etkilenmiştir. Bu olumsuzluklar sektörün uzun yıllar kaydettiği büyüme trendinin yavaşlamasına neden olmuştur.

Türkiye’de 600 civarında yem fabrikası bulunmakta olup sektörde kapasite kullanım oranının %65 civarında olduğu hesaplanmaktadır. İlk 20 fabrika üretimin %85’ini gerçekleştirmektedir.

Karma yem üretim maliyetlerinde, yem hammadde maliyetlerinin payı (işletme nakliyesi dahil) karma yemin toz veya pelet formda olması gibi özelliklerine göre değişmekle beraber %85-90 arasında olup kalan kısmını işletme ve ambalaj maliyetleri oluşturmaktadır.

**Grafik-17: Türkiye Karma Yem Fiyat Endeksi (seviye, hammadde ile mukayeseli)**





Ofis Yem, düzenli büyümeyi sürdürmekte olup 2023 yılında 1,35 milyon tonaja sahiptir 2024 yılında bu miktar 1,65 milyon tonaj seviyesine ulaşmıştır. Sektörün yıllık ortalama %10 büyüdüğü ortamda %21,98 gibi bir oranla sektör ortalamaların üzerinde seyretmektedir.

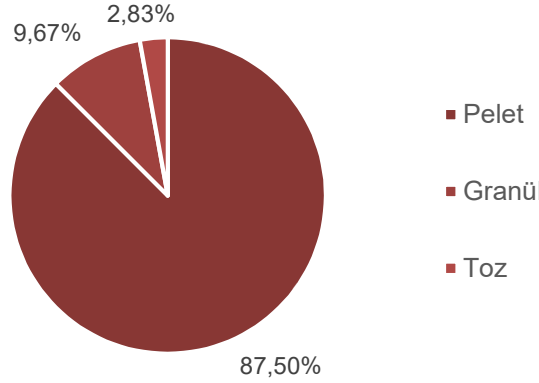
**Tablo-1: Ofis Yem Tonaj Değişimleri (TL, seviye, 2023 ve 2024 mukayeseli)**

KG bazlı	2023	2024	Değişim
Toplam	1.349.005.992	1.645.544.911	%21,98
Üretimden Satışlar	711.667.386	827.759.162	%16,31
Besi Yemi	525.013.266	610.534.732	%16,29
Süt Yemi	170.300.120	187.565.580	%10,14
Küçükbaş	15.442.850	28.686.300	%85,76
Kanatlı	911.150	972.550	%6,74
Ticari Mal Hammadde	637.338.606	817.785.749	%28,3

Şirket, satışların %60,18'ini çuvallı ve %39,82'sini ise dökme satış olarak gerçekleştirmektedir. Satışların büyük bir kısmı pelet satış olup toz satış her geçen gün ağırlığını azaltmaktadır.

Besi yemi çeşitlerine göre master besi 364.530 ton ile ağırlık göstermekte olup sırasıyla 115.986 ton ile Power Besi, 79.308 ton ile Bigtop Süt, 53.721 ton ile Buzağı Büyütme, 44.344 ton ile Big Power, 40.215 ton ile Master Süt, 16.721 ton ile Klasik Süt, 14.017 ton ile Total Besi şeklinde satışlar sıralanarak devam etmektedir.

**Grafik-18: Ofis Yem Üretim Şekline Göre Satış Dağılımı (% , seviye, 2024)**

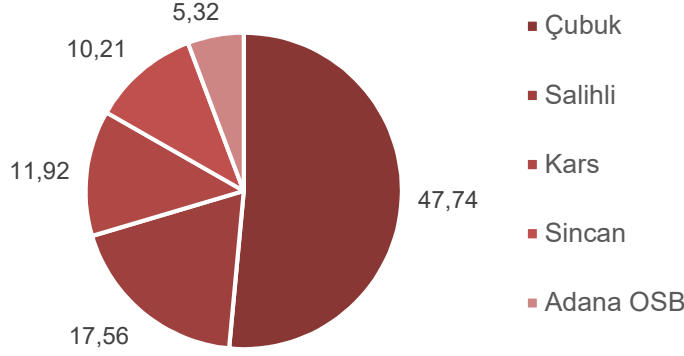


Şirket, 69 ilde 353 bayisi ile 81 ile hizmet vermekte olup fabrika konumlarının da lojistik açıdan önemli noktalarda olmaları nedeniyle 353 bayisine ürünler ulaşmakta ve 81 ile dağıtılabilmektedir. Satışların büyük bir ağırlığını Ankara ili Çubuk ilçesindeki ana fabrikası üstlenmekte olup satışların büyük bir kısmı da doğal olarak İç Anadolu Bölgesine gerçekleştirilmektedir.

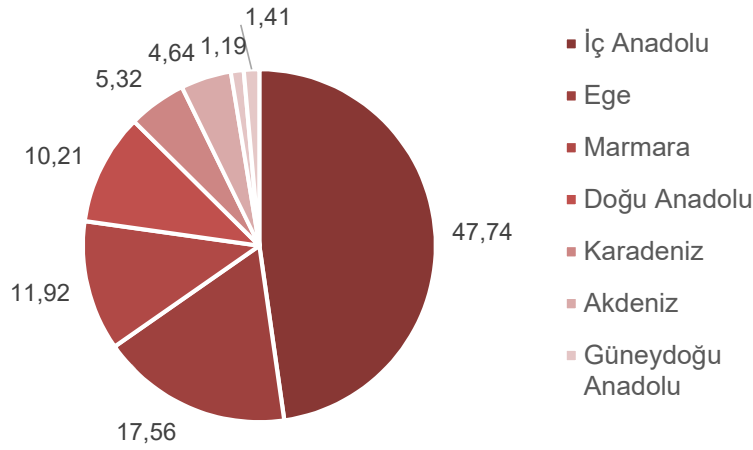
Şirket satışlarının büyük bir kısmını bayiler üzerinden yapıyor gibi görünse de üretici ve çiftliklere yapılan satışlar dikkat çekici miktardadır.



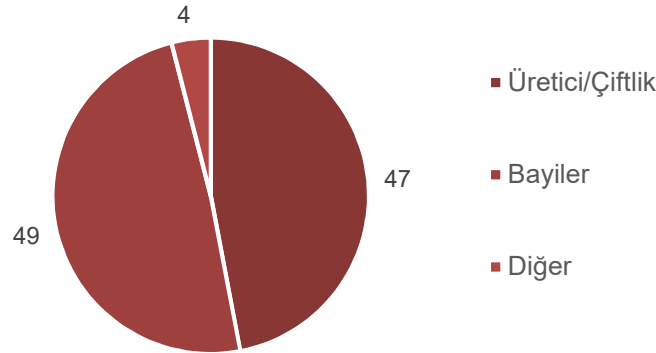
**Grafik-19: Ofis Yem Fabrika Bazlı Üretim Dağılımı (% seviye, 2024)**



**Grafik-20: Ofis Yem Bölge Bazlı Satış Dağılımı (% seviye, 2024)**



**Grafik-21: Ofis Yem Satış Kanalları Dağılımı (% seviye, 2024)**





Ofis Yem, TMS 29 dahil verilerde hasılatı %4 düşüş göstererek 15,87 milyar TL'ye düşmüş olup bunun ana nedeni satışların enflasyona endekslenmesinden kaynaklanmaktadır. Hasılat çeyreklik %33 artarak 4,42 milyar TL olarak sonuçlandı. **Net satışlar güncel koşullar ışığında 18,48 milyar TL'lik hedefin altında kaldı.**

Hasılatın karma yem tarafını inceleyecek olursak 2024 yılında 9,25 milyar TL olarak gerçekleşmiş olup 9,14 milyar TL'si iç pazar 110 milyon TL'si ise yurtdışına satılmıştır. Ticari mal tarafında ise 6,72 milyar TL satış gerçekleşmiş olup satışların 5,26 milyar TL'si iç pazar 1,46 milyar TL'si ise yurtdışına yapılmıştır. TL hasılat yıllık %2 artışla 14,3 milyar TL YP hasılat %37,66 düşüşle 1,57 milyar TL olmuştur.

Maliyetler artış göstermesine rağmen karlılıklar korunabilmiştir. Hammadde haricinde yıllık giderlerde diğer giderler %116, personel giderleri %40, akaryakıt giderleri %27, amortisman giderleri %15, nakliye ve sigorta giderleri %6 artış göstermiştir. Genel yönetim giderleri tarafında amortisman giderleri %49, personel giderleri %37, diğer giderler %10,9 ve dışarıdan sağlanan hizmetler %7 artış göstermiştir. Amortismanın yoğun oluşunun sebebi sürekli bir yatırım sürekli bir bakım ihtiyacının sektör gereği oluşmasından kaynaklanmaktadır.

Brüt karlılıkta çeyreklik %21 artışla 551,36 milyon TL yıllık %12 artışla 2,03 milyar TL olarak gerçekleşmiş olup brüt karlılığın güçlü kalmasına vesile olan kalem yaklaşık 2 milyarlık kısmını karşılayarak karma yem grubu olmuştur. Karma yem grubunun brüt kar marjı %22'dir. Ticari mal tarafında brüt karlılık çok az gerçekleşmiş olup marjda sadece %1'dir. Brüt kar marjı çeyreklik 13 baz puan düşüş yıllık 187 baz puan artışla %12,8 olarak sonuçlandı. **Brüt karda 1,78 milyar TL'lik hedef aşılmış oldu.**

Toplam satış tonajı 2024 yılında 827,76 bin ton olarak gerçekleşmiştir. 2023'te bu miktar 712 bin olarak gerçekleşmişti. Satışların dağılımında %57,9 karma yem %42,1 ticari maldır.

FAVÖK çeyreklik %29,23 artışla 430,57 milyon TL yıllık %9 artışla 1,54 milyar TL oldu. Güçlü hasılat yapısı güçlü brüt karlılık FAVÖK'ün artmasını destekledi. FAVÖK marjı çeyreklik 2 yıllık 114 baz puan artışla %9,68 olarak sonuçlandı. **FAVÖK tarafında 1,45 milyar TL'lik hedef aşılmış olundu.**

Net kar çeyreklik %65 artışla 182,49 milyon TL yıllık %84 artışla 356,58 milyon TL oldu. TMS 29 zararının azalışı ve yatırım faaliyetlerinden gelirler bu kalemi desteklerken güçlü hasılat, brüt ve operasyonel karlılık doğal olarak net karın güçlü artmasına neden oldu.

Özsermaye karlılığı (RoE) çeyreklik 78 yıllık 388 baz puan artışla 13,33 olarak gerçekleşti. Yatırılan sermayenin getirisi (ROIC) ise çeyreklik 1031 baz puan düşüş yıllık 215 baz puan artışla %30,50 oldu.

TMS 29 harici inceleme yaparsak net satışlar %55 artışla 13,95 milyar TL, brüt kar %95 artışla 1,85 milyar TL, FAVÖK %95 artışla 1,47 milyar TL ve net kar %109 artışla 829,22 milyon TL olacaktır. Marjlar tarafında ise brüt kar marjı 2 puan artışla %13, FAVÖK marjı 1 puan düşüşle %11 ve net kar marjı 2 puan artışla %6 olarak gerçekleşecekti.

Net borç %7 artışla 1,23 milyar TL olarak gerçekleşmiş olup net borç/FAVÖK geçtiğimiz seneye göre 2 baz puan düşüşle 0,8 olarak sonuçlanmıştır. Borç servisi karşılama oranı 15 baz puan artışla 0,37 olmuştur. Net finansal borç/FAVÖK 37 baz puan azalışla 1,09 olarak gerçekleşmiştir.

Borçlanma tarafında banka kredisi ve özellikle kısa vadeli banka kredisi kullanmayı tercih ettiklerini belirten şirket güncel koşullarda borçlanma aracı ihracına çıkmayacaklarını ancak gerektiğinde ve uygun koşullarda çıkabileceklerini belirttiler. JCR'ın 26 Nisan 2024 tarihli değerlendirmesinde A-/J2 kredi notuna sahip olduğunu hatırlatalım.



Borsa İstanbul özelinde rakip analizi Ofis Yem özelinde mümkün olmaması nedeniyle global analiz yapmak gerekiyor.

**Tablo-2: Ofis Yem Rakip Analizi (Global)**

OFSYM	219,3	16,81	-	9,68	13,33	30,5
KOD	Piyasa Değeri (mln \$)	F/K	F/K - T	FAVÖK Marjı (%)	ROE (%)	ROI (%)
ADM	22.580	13,03	9,95	2,59	7,78	5,84
BG	9.800	9,05	8,28	3,23	10,95	7,48
CAG	12.370	25,32	10,42	15,09	5,53	3,28
HRL	16.070	21,21	16,22	8,35	9,54	6,96
INGR	8.380	13,45	11,35	16,08	7,62	11,28
K	28.410	21,24	19,9	14,75	38,65	14,54
LANC	4.990	31,77	24,98	11,75	16,57	15,32
MKC	21.880	27,89	24,54	15,89	15,23	8,71
POST	6.320	18,83	15,47	10,45	10,01	3,62
SYI	36.030	18,92	14,86	4,28	87,49	13,46
TSN	21.000	19,89	14,87	3,52	5,74	3,73
<b>Ortalama</b>	<b>17.075</b>	<b>20</b>	<b>16</b>	<b>10</b>	<b>20</b>	<b>9</b>

Ofis Yem, globallerine göre iskontolu gözlemlenmekle birlikte karlılıkların kısmen altta kalış sebebinin başında enflasyon muhasebesi dikkat çekmektedir. Yatırım sürecinde ve yatırımdan getiri elde ediyor oluşunu teyitleyen bir diğer veri de Rol oranının sektör ortalamalarının epey üzerinde olmasıyla açıkça göstermektedir.

Yatırım faaliyetlerinde 2024 yılında önemli gelişmeler ele alınmıştır. Samsun Gıda İhtisas Organize Sanayii Bölgesinde yer alana 25 bin m2 büyüklüğündeki arsa üzerinde Samsun fabrikasının inşaatına başlanılmıştır. Adana üretim tesisi işletme onayı alınmış olup üretim ve satışlara başlanılmıştır. Samsun fabrikasının 2027'de devreye alınması planlanmaktadır.

Samsun, Adana ve Balıkesir illerinde her biri 30 bin ton toplamda 90 bin ton depolama kapasitesine sahip olmak üzere; paylarının tamamı Ofis Yem'e ait olan Ofis Yem Lidaş Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş. kurulmuştur.

14 MW'lık Ankara Bala GES ve 3,2 MW'lık Çorum GES'e ilişkin çalışmalara başlanılmış olup bu sene 15,2 MW GES devreye alınmıştır. 9,9 MW'lık ilave Malatya GES yatırımı mevcuttur. Bu GES'lerin yıllık 1 milyon dolara yakın fayda sağlaması beklenilmektedir.

Gelecek dönem yatırımlarının maliyeti toplam 37 milyon dolar olmakla beraber Samsun Fabrikası 70 ton/saat üretim kapasitesiyle çalışmaya başlayacak olup yatırım tutarı 18 milyon dolardır.

30'ar bin tonluk Adana Lidaş, Samsun Lidaş ve Balıkesir Lidaş'ın her birinin yatırım tutarı 3,6 milyon dolar olmak üzere toplamda 10,8 milyon dolar yatırım gerçekleştirilecektir.

9,9 MW'lık Malatya GES 6 milyon dolar ve 3,2 MW'lık Çorum GES 1,9 milyon dolar tutarında yatırım gerçekleştirileceği tahmin edilmektedir.

**Bu yatırımlarla 2030'a kadar 49 milyar TL satışlara ek katkı sağlayacağı hesaplanmaktadır.**



**Tablo-3: Ofis Yem Fabrikalar İleriye Dönük Beklentiler**

**1- Samsun Fabrika: 70 ton/saat (Yıllık 349 bin ton)**

YIL	2027	2028	2029	2030
Tahmini Üretim (ton)	170 bin	221 bin	326.380	373.490
Tahmini KKO (%)	%48,71	%63,32	%93,52	%107,02
Ciroya Katkı (bin TL)	3.381.008	4.834.841	7.615.237	9.265.780

**2- Mevcut Fabrikalar: 250 ton/saat (Yıllık 1,392 milyon ton)**

YIL	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Tahmini Üretim (ton)	982 bin	1,06 milyon	1,27 milyon	1,4 milyon	1,55 milyon	1,7 milyon
Tahmini KKO (%)	%70,55	%76,14	%72,81	%80,33	%88,95	%97,59
Ciroya Katkı (bin TL)	13.863.093	18.680.118	24.794.094	29.779.184	36.416.254	40.949.256

2027 yılından itibaren Samsun Fabrikasının devreye alınması ile üretim kapasitesi 320 ton/saat olacak olup yıllık değerlendirildiğinde üretim kapasitesi 1.741.000 ton olacaktır.

**Tablo-3: Ofis Yem LİDAŞ İleriye Dönük Beklentiler**

OFİS YEM LİDAŞ	2026	2027	2028	2029	2030
Tahmini Kapasite (ton)	45 bin	90 bin	90 bin	90 bin	90 bin
Net Gelir (TL)	<b>23 milyon</b>	<b>52,88 milyon</b>	<b>58,71 milyon</b>	<b>65,19 milyon</b>	<b>72,39 milyon</b>
FAVÖK Marjı (%)	%68	%68	%68	%68	%68

2026 yılında ilk parti ile 45 bin tonun devreye alınması planlanmakta olup fabrikalara paralel şekilde LİDAŞ kuruluşları sürdürülecektir. LİDAŞ faaliyetlerinin bölgesel olması yolunda ilerleniyor. Devlet teşvikleri ile desteklenmesi doğrultusunda çok stratejik görünüyor. 30'ar bin tonluk üç fabrikanın yatırım teşvik belgeleri alınmış olup Ofis Yem gerektiğinde TÜRİB üzerinden ticari işlemler de yaparak kendisine de hammadde ve gelir kazanımı planlamaktadır.

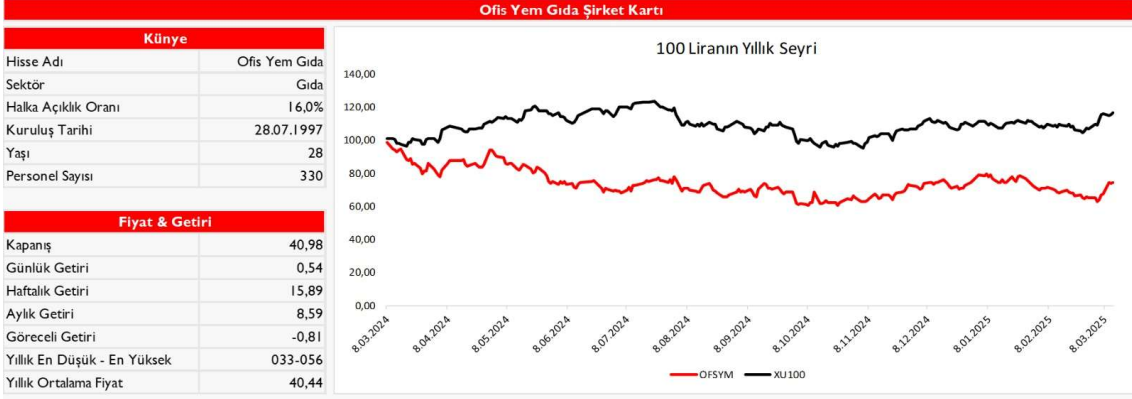
13 Ocak 2025'te aracılı sisteme geçen TÜRİB'te şirket ÜPAK kodu verilen araçlardan birisiyle anlaşmasını gerçekleştirmiş olup gelirlerine ayrıca destek sağlayacağı tahmin edilmektedir. Manisa fabrikasının bölgesine LİDAŞ kurulmama sebebi bölge kotasının dolması ve TÜRİB piyasasının en yüksek fiyatlarının oradan geçmesinden kaynaklandığı belirtildi.

Diğer fabrikaların ve özellikle Bandırma fabrikasının navlun fiyatlarında önemli ayrıştırmaya vesile olması nedeniyle giderlerin doğal olarak azalması ve gelirlerin artış göstermesine sebep vermesi bekleniyor.

Bunların yanı sıra çeşitli illerde ve özellikle fabrika yakınlarındaki arazilerden satın alımlar yapılmış olup netleştğinde kamuoyuyla paylaşılması planlanmaktadır. Şirket bu yatırımlarının yanı sıra en son teknoloji ve rasyonlu bir ürün üretimi sağlamak amacıyla düzenli bakıma girmekte olup bakım sebebiyle üretimini uzun süreli durdurucu bir gelişme oluşmamaktadır. İlaveten ömrünü tüketmiş tesisler direkt yenilenmesi sağlanmaktadır.

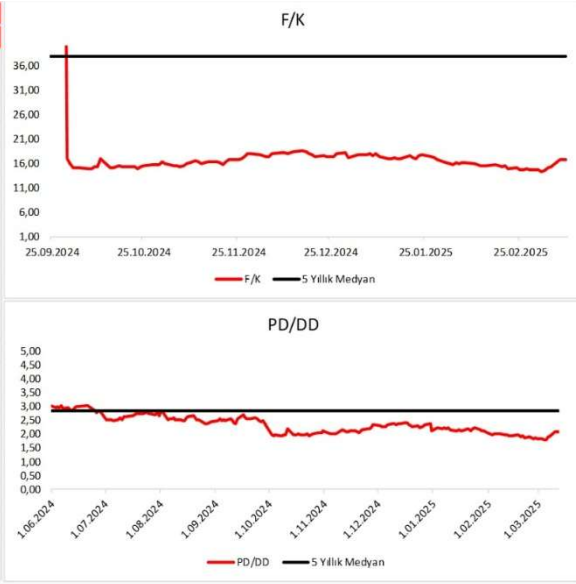
Şirket 2030 stratejileri doğrultusunda uygun ortam bulursa yurtdışına da ağırlık vereceğini belirtti. Ancak ana gündemlerinin iç pazar olduğunu hatırlatalım.

**Sonuç olarak, bilançolarını pozitif bulmakla beraber yatırımlarını bir strateji çerçevesinde 2030'a kadar paylaşmalarını ayrıca olumlu değerlendiriyoruz. Karma yem tüketiminin artacağı ortada kapasiteler ilerleyen yıllarda yetmeyecek aksine bu sektörün iç pazarda düzenli büyümeyi sürdüreceğini düşünüyoruz. 2025'in kademeli şekilde güçlenmesini ancak 2026'dan itibaren ayrıışan finansalları kamuoyuyla paylaşacağını tahmin ediyoruz.**



Özet Bilanço				Özet Gelir Tablosu					
Kalemler	2024/12	2024/09	Değişim(%)	Kalemler	2024/12	2024/09	2023/12	Değişim(%)	
Dönen Varlıklar	3.921	3.564	10,03	Net Satışlar	15.873	10.777	16.534	47,28	-4,00
Nakit ve Benzerleri	95	137	-30,40	Yurt İçi Satış	14.399	10.198	14.112	41,20	2,03
Stoklar	825	572	44,21	Yurt Dışı Satış	1.573	657	2.524	139,52	-37,66
Ticari Alacaklar	2.659	2.480	7,23	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d	a.d
Duran Varlıklar	1.710	1.443	18,49	Satışların Maliyeti	13.841	9.384	14.727	47,50	-6,02
Maddi Duran Varlıklar	1.670	1.366	22,21	İskontolar	0,00	0,00	0,00	a.d	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	40,51	İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d	a.d
Aktifler	5.631	5.007	12,47	Brüt Kâr	2.032	1.393	1.806	45,84	12,49
Kısa Vadeli Borçlar	2.391	2.152	11,13	Faaliyet Giderleri	562	400	447	40,65	25,79
Uzun Vadeli Borçlar	272	232	17,57	Esas Faaliyet Kârı	1.470	994	1.359	47,93	8,12
Toplam Borç	2.664	2.383	11,75	Amortisman	67	48	52	41,08	28,62
Net Borç	1.231	1.087	13,22	FAVÖK	1.537	1.041	0	47,62	a.d
Sermaye	146	146	0,00	Vergi Öncesi Kâr	587	171	285	242,65	106,28
Özkaynaklar	2.851	2.529	12,74	Ana Ortaklık Net Kâr	357	179	194	99,24	84,16

Oran Analizi			
Oranlar	2024/12	2024/09	Değişim(Bps)
<b>Likidite</b>			
Cari Oran	1,64	1,66	-0,02
Likit Oran	1,26	1,35	-0,09
<b>Değerleme</b>			
F/K	16,81	16,91	-0,10
PD/DD	2,10	2,20	-0,10
FD/FAVÖK	4,70	3,87	0,83
<b>Karlılık</b>			
Özsermaye Karlılığı	13,33	9,51	3,82
Aktif Karlılık	6,22	4,40	1,82
Brüt Kâr Marjı	12,80	12,93	-0,13
Net Kâr Marjı	2,25	1,66	0,59
Favok Marjı	9,68	9,66	0,02
<b>Büyüme</b>			
Net Kâr Büyüme	84,16	307,44	-223,28
Favok Büyüme	8,89	41,34	-32,45
Özsermaye Büyüme	14,11	104,59	-90,49
Aktif Büyüme	-3,45	60,33	-63,78
<b>Faaliyet Etkinliği</b>			
Stok Devir Hızı	19,16	19,15	0,02
Alacak Devir Hızı	6,69	6,22	0,47
Ticari Borç Devir Hızı	13,65	20,67	-7,01







## 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 olduğuna inanılan 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](mailto:iletisim@marbasmenkul.com.tr)

🌐 [www.marbas.com.tr](http://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](mailto:eyildiz@marbasmenkul.com.tr)

[www.marbas.com.tr](http://www.marbas.com.tr)

### Mustafa Kemal ESKİ

ARAŞTIRMA UZMAN YARDIMCISI

0212 286 30 00 | 331

[meski@marbasmenkul.com.tr](mailto:meski@marbasmenkul.com.tr)

[www.marbas.com.tr](http://www.marbas.com.tr)