

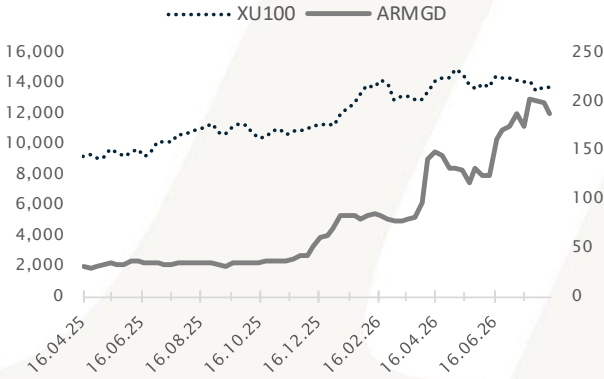
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	ARMGD:TI	ARMGD
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Armada Gıda	
Hisse Sektör	Gıda	
Rapor Tarihi	12.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	187.30	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	49,444
Firma Değeri - Milyon TL	54,881
Hacim - Milyon TL	179
Halka Açıklık - %	21.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	4,126	5,498	8,202
Brüt Kâr - Milyon TL	671	1,141	1,688
FAVÖK - Milyon TL	357	644	1,351
Net Kâr - Milyon TL	219	414	2,059

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	1,603	2,497	4,747
Brüt Kâr - Milyon TL	467	484	1,032
FAVÖK - Milyon TL	327	243	834
Net Kâr - Milyon TL	116	149	1,441

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	0.00	7.29	19.23
FD/FAVÖK (x)	0.00	10.48	23.59

Armada Gıda Ticaret Sanayi A.Ş.

Armada Gıda 2Ç26'da 4.746 mn TL net satış, 830 mn TL FAVÖK ve 1.441 mn TL net kâr açıkladı. Yıllık bazda ciro %90,1, FAVÖK %245,8 ve net kâr %867,1 arttı. Çeyreklik bazda ciro %37,4, FAVÖK %59,6 ve net kâr %133,5 yükseldi. FAVÖK marjı 787 baz puan artışla %17,5'e, brüt marj 233 baz puan artışla %21,7'ye çıktı.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- İhracat ağırlığı ve ürün karması marjları destekledi. İlk yarıda yurt dışı satışlar 5.427 mn TL, yurt içi satışlar 2.977 mn TL olurken ihracatın payı %65'e ulaştı. Avrupa'nın payı %28'den %48'e, Ortadoğu'nun payı %2'den %13'e yükselirken Afrika satışları sıfırlandı. Pazarlama giderlerinin %36 gerilemesi de FAVÖK marjını destekledi.
- Büyüme ağırlıklı olarak hacim kaynaklı. Halka arz varsayım gerçekleşme raporuna göre 1Ç26 tonajı 153.997 ton ile hedefin %177'sine ulaşırken USD bazlı hasılat hedefin %99'unda kaldı. Bu görünüm, birim fiyatlardaki gerilemenin güçlü hacim artışıyla telafi edildiğine işaret ediyor.
- Borçluluk yılbaşına göre hafifledi. Net borç 6.707 mn TL'den 5.438 mn TL'ye gerilerken Net Borç/FAVÖK 2,28x seviyesine indi. FMO liderliğinde 110 mn USD uzun vadeli sendikasyon kredisi için ön onay alınması vade yapısının uzatılması açısından olumlu.
- Armada 3 fabrikasında yatırımın tamamlanma oranı %81'e ulaştı. Tesis 4.800 ton/gün işleme ve 181.500 ton depolama kapasitesi sağlayacak. 12 MW GES yatırımı ve Kazakistan'daki %50 ortaklı girişim de büyüme planını destekliyor.

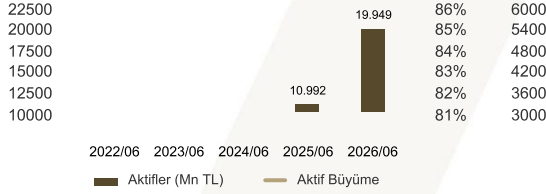
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Net kâr kalitesi manşetin gerisinde. 1.441 mn TL net kârın 781 mn TL'si fon portföyü değer artışından, 202 mn TL'si ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklandı. Bu iki kalemler hariç tutulduğunda net kâr yaklaşık 458 mn TL seviyesine geriliyor.
- Nakit üretimi negatife döndü. İlk yarı işletme faaliyetlerinden nakit akışı 2.831 mn TL pozitiften 390 mn TL negatife geçerken serbest nakit akışı 1.062 mn TL negatif oldu. Stoklar 7.854 mn TL'ye yükselirken ilk madde stokundaki artış %46 oldu.
- Finansal borcun vade yapısı kısa. Toplam 8.997 mn TL finansal borcun %82,3'ü kısa vadeli bulunuyor. Kredilerin yaklaşık %95'inin döviz cinsi olması kur hassasiyetini artırıyor.
- Net parasal pozisyon 225 mn TL kazançtan 166 mn TL kayba döndü. Ayrıca sermayenin %10'una karşılık gelen B grubu payların borsada işlem görebilir niteliğe dönüşümünün onaylanması, fiili dolaşım oranındaki artış nedeniyle arz baskısı yaratabilir.

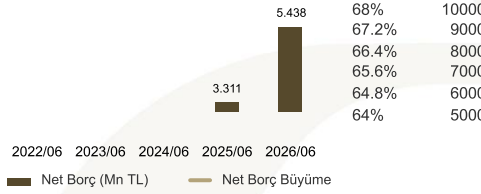
Genel Görüşümüz: Armada Gıda'nın 2Ç26 sonuçlarını operasyonel tarafta olumlu, kâr kalitesi tarafında ise temkinli değerlendiriyoruz. Güçlü ciro ve FAVÖK büyümesi, ihracat karmasının Avrupa lehine iyileşmesi, genişleyen marjlar ve kapasite yatırımları olumlu. Buna karşılık net kârın önemli bölümünün nakit dışı değerlendirme ve vergi gelirlerinden oluşması, işletme nakit akışının negatife dönmesi ve kısa vadeli döviz ağırlıklı borç yapısı takip edilmeli. Ağustos sonunda beklenen 6A26 varsayım gerçekleşme raporu, hacim-fiyat dengesinin sürdürülebilirliği açısından önemli olacak.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	11.717	11.170	6.862	13.735	100%	69%
Nakit ve Benzerleri	307	358	1.509	487	-68%	2%
Ticari Alacaklar	1.817	1.215	735	1.221	66%	6%
Stoklar	7.020	6.550	3.795	7.854	107%	39%
Duran Varlıklar	5.650	5.716	4.130	6.214	50%	31%
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	-	0%
Maddi Duran Varlıklar	5.568	5.629	4.112	6.147	49%	31%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	68	73	7	67	888%	0%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	17.367	16.886	10.992	19.949	81%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.062	7.565	4.029	8.930	122%	45%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6.298	5.907	2.896	6.779	134%	34%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	671	596	443	624	41%	3%
Ticari Borçlar	730	846	535	1.277	139%	6%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.231	2.198	1.899	2.067	9%	10%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.705	1.502	1.481	1.594	8%	8%
Toplam Yükümlülükler	10.292	9.764	5.928	10.997	86%	55%
Toplam Özkaynaklar	7.071	7.119	5.061	8.950	77%	45%
Ödenmiş Sermaye	264	264	264	264	0%	1%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	2.173	2.789	1.645	2.985	81%	15%
Net Dönem Karı veya Zararı	690	576	416	2.057	395%	10%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	17.367	16.886	10.992	19.949	81%	100%

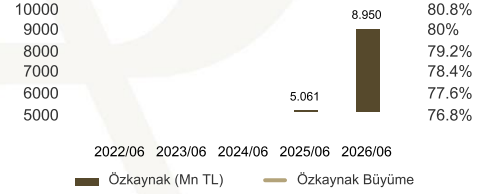
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

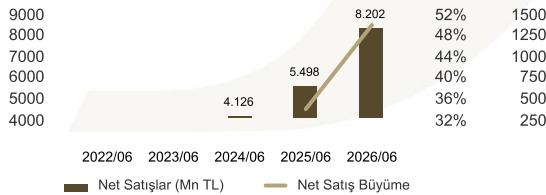


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

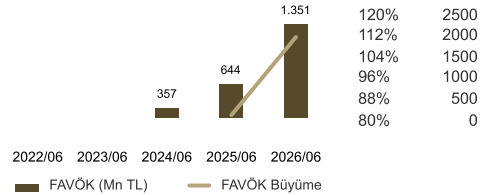


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	12.155	3.228	5.498	8.202	49%	100%
Satışların Maliyeti	9.986	2.615	4.357	6.514	49%	79%
Brüt Kar (Zarar)	2.169	613	1.141	1.688	48%	21%
Faaliyet Giderleri	910	169	589	425	-28%	5%
Genel Yönetim Giderleri	259	53	145	138	-5%	2%
Pazarlama Giderleri	652	117	444	286	-36%	3%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	1.258	444	551	1.263	129%	15%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.389	275	720	403	-44%	5%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	1.227	182	628	309	-51%	4%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	1.421	537	643	1.357	111%	17%
FAVÖK (Faiz,Amortisman,Vergi Öncesi Kar)	1.426	486	644	1.351	110%	16%
Finansman Gelirleri	771	90	659	206	-69%	3%
Finansman Giderleri	1.590	414	1.103	699	-37%	9%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	1.117	865	851	2.176	156%	27%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	690	577	414	2.059	397%	25%

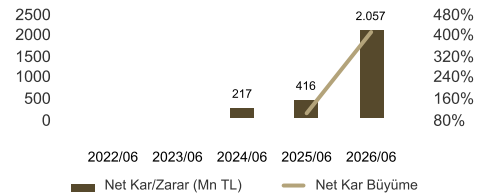
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

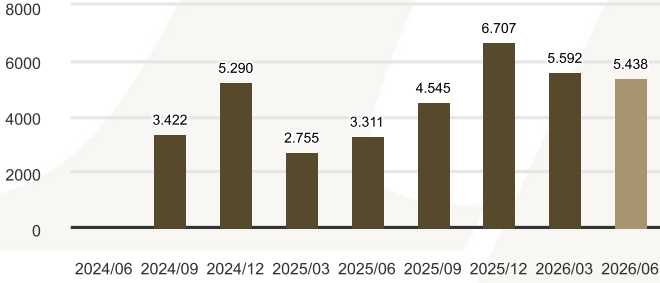


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

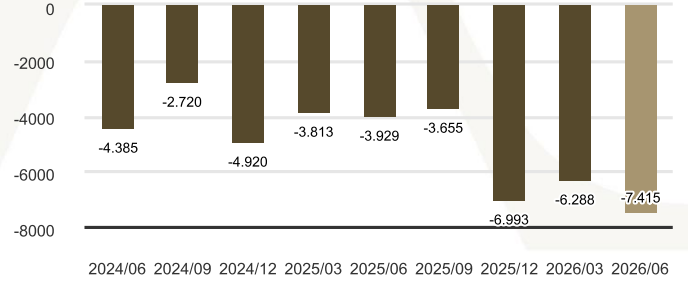


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	24,4	31,9	37,5	39,9
Cari Oran	1,5	1,5	1,7	1,5
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	177,2	194,8	137,0	197,5
Alacak Devir Süresi (Gün)	41,2	38,3	40,5	35,4
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	24,9	21,8	21,5	27,2
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	193,6	211,3	156,0	205,7
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	67,5	66,2	62,4	68,8
Duran Varlıklar / Aktifler	32,5	33,8	37,6	31,2
Toplam Borç / Aktifler	59,3	57,8	53,9	55,1
Toplam Borç / Özsermaye	145,6	137,2	117,1	122,9
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-6.993,2	-6.288,2	-3.929,5	-7.415,1
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-490,5	-409,8	-330,6	-347,7
Net Borç (Milyon TL)	6.707,5	5.592,2	3.311,2	5.437,7
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	4,7	3,6	2,8	2,5
İhracat Oranı (%)	51,2	58,9	65,5	64,4
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	4,5	4,2	7,5	13,3
Aktif Karlılığı (Yıllık)	4,5	7,3	22,8	15,1
Özsermaye Karlılığı	11,0	9,8	8,2	29,4
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	11,0	17,2	24,8	33,3
Esas Faaliyet Kar Marjı	10,4	13,7	10,0	15,4
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	10,4	10,8	9,3	13,3
FAVÖK Marjı	11,7	15,1	11,7	16,5
FAVÖK Marjı (Yıllık)	11,7	12,2	10,6	14,4
Net Kar Marjı	5,7	17,9	7,5	25,1
Net Kar Marjı (Yıllık)	5,7	8,1	11,1	15,7

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları							Karlılık Oranları								
	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
ARMGD	49.443,61	33,91	5,52	21,19	25,73	3,69	13%	14%	16%	29%	13%	2.133	834	2.334	1.441
ULKER	32.422,42	0,00	0,66	9,82	4,49	0,67	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DMRGD	15.253,90	0,00	7,73	137,36	80,80	12,39	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BALUS	12.676,80	0,00	2,88	19,70	9,72	1,42	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CEMZY	29.900,00	1,89	6,88	-	49,41	11,39	20%	23%	-12%	-7%	-6%	604	141	-326	-372
TUKAS	9.000,00	4,46	0,45	-	5,97	1,62	14%	27%	-3%	-3%	-2%	2.478	918	-238	-607
GOKNR	7.910,00	0,00	0,73	19,45	7,35	0,69	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OBAMS	13.692,29	0,00	1,22	-	1.719,06	0,49	-	-	-	-	-	-	-	-	-
YYLGD	11.695,90	16,67	0,65	5,33	10,59	0,96	8%	9%	9%	17%	7%	2.237	604	2.194	1.546
KAYSE	11.310,00	0,00	0,25	-	-	1,10	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gıda Ort.		1,47	17,40	9,79	1,06		6%	11%	6%	10%	2%	-	-	-	-
XU100		1,32	18,59	12,27	1,13		6,1%	10,5%	5,6%	11,1%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

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

Denizli İrtibat Bürosu

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

Isparta İrtibat Bürosu

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

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

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

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

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

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

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

İzmir İrtibat Bürosu

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

Gaziantep İrtibat Bürosu

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

Konya İrtibat Bürosu

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

Mersis No: **0010056453000026**

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

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