

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	ARMGD
Mevcut Fiyat (TL)	34.92
Hedef Fiyat (TL)	55.90
Getiri Potansiyeli (%)	60%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	28.80 42.86
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	88
Sermaye (mln TL)	264
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	9,218
Hedeflenen Piyasa Değeri	14,748
Net Borç	2,755
Firma Değeri	11,976

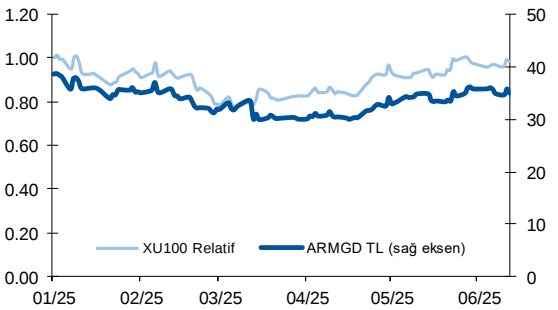
Hisse Performansı	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	HAB*
Nominal Getiri	-3%	0%	13%	-13%
BIST100 Rölatif Getiri	2%	6%	14%	-4%

Özet Veriler (mln USD)	2024	2025T	2026T	2027T
Satış Gelirleri	233	268	338	408
FAVÖK	23	33	46	56
Net Kar	25	20	28	35

FAVÖK Marjı	10.1%	12.4%	13.5%	13.8%
Net Kar Marjı	10.6%	7.5%	8.4%	8.6%

Tahminler ve Rasyolar	2024	2025T	2026T	2027T
FD/Ciro	-	1.1x	0.9x	0.8x
FD/FAVÖK	-	9.2x	6.7x	5.4x
F/K	-	11.7x	8.3x	6.7x
PD/DD	-	1.6x	1.3x	1.0x
Net Borç/FAVÖK	5.8x	2.4x	1.5x	1.4x

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 18 Haziran 2025 tarihi itibarıyla.

*HAB: Halka Arzından Bu Yana

Ortaklık Yapısı

SADETTİN SAYGIN SÖNMEZ	33.4%
FETHİ KALIPÇI SÖNMEZ	32.6%
MEHMET HAYRİ SÖNMEZ	8.7%
ARMADA ANADOLU GIDA TİCARET SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ	8.3%
Halka Açık	16.9%

Strateji ve Araştırma

DenizbankYatırımHizmetleriGrubuStrateji ve Araştırma@denizbank.com

Armada Gıda (ARMGD TI)

Global sofrada yerli tedarikçi: Armada Gıda

AL – Hedef Fiyat: 55,90 TL (12-ay)

Armada Gıda'yı (i) ihracat odaklı gelir modeli (ii) geniş ve çeşitlendirilmiş ürün yelpazesi (iii) entegre depolama, üretim ve dağıtım zinciri (iv) katma değerli ürünlerin toplam hasılatla artan payı (v) uzun süreli ve düzenli işbirlikleri ile operasyonel ölçekte uluslararası pazardaki etkinliği gerekçeleriyle beğeniyoruz.

Tüm bu gelişmeler doğrultusunda, takip listesi çeşitliliğimizi de gözетerek, Armada Gıda'yı Araştırma kapsamımıza dahil etmeye ve uzun vadede takip etmeye karar verdik. Armada Gıda için 12-aylık hedef fiyatımızı 55,90 TL olarak belirlerken, tavsiyemizi AL olarak paylaşıyoruz. 2026 tahminlerimize göre hisse 8,3x F/K ve 6,7x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir. ARMGD, halka arzın başlangıcından bu yana, son kapanış fiyatı bazında, BIST 100 Endeksi'nin %4 gerisinde performans sergilemiştir.

- Stratejik yatırım dönemi.** 2024-2028 yatırım dönemi ile Armada, üretim kapasitesini artırmanın ötesinde, ürün miksini dönüştürerek yapısal risklere karşı daha proaktif bir konumlamaya geçiyor. Bu dönüşüm süreci, Şirket'in iş modelinin konvansiyonel bakliyat tedarikçiliğinden katma değerli, sürdürülebilir ve entegre gıda çözümleri sunan bir yapıya evrilmesi üzerine kurulmuş durumdur.
- Armada 3.** Şirket'in, entegre gıda değer zincirini tamamlayan en büyük yatırımı olan yeni fabrikası, 4.800 ton/gün ürün işleme kapasitesi ve 182 bin ton depolama kapasitesi ile Armada Gıda'nın ölçek avantajını ve operasyonel gücünü yeniden tanımlamaktadır. Fabrikanın tamamen faaliyete geçmesi ile Armada Gıda'nın toplam depolama kapasitesi yaklaşık üç katına taşınacak. Üretim tarafında da önemli bir sıçrama yaratacak olan bu yatırım, Şirket'in büyüme stratejisi kapsamında önemli bir dönüm noktası niteliğindedir.
- Sektörde güçlü konumlanma.** Şirket, iş modeli gereği birçok ülke ile aktif dış ticaret ilişkileri yürütmektedir. İhracat oranı %65 seviyesinde olan Şirket'in geliştirdiği B2B ilişkileri, gelecek dönemlerdeki iş birliklerinde avantaj sağlaması ve yurt dışındaki tanınırlığın artmasına bağlı, potansiyel iş anlaşmalarına da açık kapı bırakması açısından önemli bir potansiyel barındırıyor. Stratejik ürün gruplarında sağladığı yüksek tonajlı arz gücü Armada Gıda'yı yalnızca tedarikçi olmaktan çıkarak pazarda yön belirleyici bir pozisyona taşımaktadır.
- Gelişen ürün gamı.** Armada Gıda, bakliyat ürün gruplarında ve bakliyat temelli ürün gruplarında faaliyet göstermektedir. Son dönemde hububat alanına da giriş yapmıştır. Şirket, farklı beslenme tercihlerine uygun içerikli ürünleriyle giderek artan sağlıklı yaşam trendlerine uyum sağlamaktadır. Ayrıca, fonksiyonel içerikli yeni ürün geliştirme çalışmaları da Şirket'in portföy stratejisinde öncelikli konumda yer almaktadır.

İçerik

Detay bakış	3
İş modeli	5
Yatırımlarla dönüşüm hikayesi	6
Pazar dinamikleri	8
Yurt içi bakliyat sektörü görünümü	9
Finansal göstergeler	10
Potansiyel riskler	13
Değerleme yöntemi	14
İNA yöntemi (mn USD)	14
Benzer şirketler karşılaştırması	15
Senaryo çalışmaları	16
Finansal tablolar	17
Yasal Uyarı	18

Detay bakış

- **Yüksek üretim kapasitesi ve depolama alanı.** Armada Gıda, 725.400 ton/yıl üretim kapasitesi, 118.665 ton/yıl depolama alanı ve %65 ihracat oranı ile sektörde güçlü konumdadır. Ana hatlarıyla, 9 ana ürün grubundaki ürünlerin işlenmesi, ön pişirilmesi, satışı, ithalatının ve ihracatının yapılması, transit alış ve satışının yapılması alanlarında faaliyetlerini sürdürmektedir.
- **Armada Gıda Merkez Fabrikası, 38.031 m² alana ve 5.084 m² gümrüklü depo alana sahiptir.** 1.020 ton/gün ürün işleme kapasiteli 2 adet mercimek işleme hattı, 483 ton/gün ürün işleme kapasiteli 2 adet bulgur işleme hattı, 480 ton/gün ürün işleme kapasiteli 2 adet bakliyat eleme hattı ve 216 ton/gün kapasiteli 1 adet paketleme tesisi mevcuttur. Ek olarak, Merkez Fabrikası bünyesinde 80 bin ton depolama kapasitesi bulunmaktadır.
- **Organik Üretim Fabrikası** 9.999 m² alana kurulu olup 204 ton/gün ürün işleme kapasiteli 1 adet organik mercimek işleme ve un hattı, 216 ton/gün ürün işleme kapasiteli 1 adet 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 ve 1 adet paketleme hattı bulunmaktadır. Ek olarak Organik Üretim Fabrikası bünyesinde 9 bin ton depolama kapasitesi bulunmaktadır.
- **Şirket'in, inşaat halinde bulunan, tapu alanı 89.093 m² olan, üçüncü fabrika alanında, 13.726 m² kapalı alana kurulması beklenen 182 bin ton depolama alanı bulunmaktadır.** Bahse konu fabrikada klasik-konvansiyonel bakliyat ürün işleme faaliyetleri, super cereal üretimi ve ekstrüde ürünlere yönelik tesis yatırımı gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Ayrıca, üretimi destekleyecek hammadde ve nihai ürün depolama alanları planlanmaktadır.
- **Mevcut olarak, toplamda Armada-1'de günlük ürün işleme kapasitesi 2.200 ton/gün ve organik tesiste 579 ton/gün olarak bulunan üretim kapasitesi ve 89 bin ton depolama alanına sahip olan Şirket, Armada-3 yatırımının tamamlanmasıyla hem üretim hem de depolama kapasitesini yaklaşık üç katına kadar çıkaracaktır. Bu büyüme, Armada Gıda'yı entegre gıda işleme ve depolama alanında sektörde ayrılan bir konuma taşıırken, yurt içi ve ihracat pazarlarında artan talepleri karşılayabilecek ölçek ve operasyonel güce ulaşmasını sağlayacaktır.**

Kısaca 9 ana ürün grubunu tanıtmak gerekirse:

- ▶ **bakliyat ürün grubu** | mercimek, nohut, barbunya, fasulye, börülce, maş fasulye, bezelye ve bakla ürünleri.
- ▶ **bulgur ana ürün grubu** | pilavlık, köftelik, esmer pilavlık, iri tüm tane pilavlık midyat, tam buğday, esmer köftelik, esmer midyat bulgurları, ceriş ve köftelik ceriş.
- ▶ **organik ürünler grubu** | organik mercimek türleri, nohut, bulgur, patlamış mısır, fasulye, pirinç, soya fasülyesi, susam, buğday, yemlik buğday, mısır, keten tohumu, mavi haşhaş ürünleri.
- ▶ **süper gıda (super foods) ana ürün grubu** | beyaz, siyah ve kırmızı kinoa, karabuğday, siyah pirinç, siyah nohut, amarant ve çiya tohumu ürünleri.
- ▶ **bakliyat unu**
- ▶ **pirinç**
- ▶ **glutensiz ürünler ana grubu** | mavi haşhaş, organik susam, organik nohut unu, organik soya fasülyesi, organik popcorn, organik sarı mercimek, organik beyaz fasulye, organik yeşil mercimek, organik nohut, organik kırmızı mercimek, pirinç, amarant, börülce, sarı mercimek, beyaz fasulye, barbunya, maş fasulye, tüm yeşil bezelye, siyah fasulye, nohut, kırmızı mercimek, kırmızı fasulye, nohut, kırmızı mercimek, kırmızı fasulye ürünleri.
- ▶ **diğer ürünler** | susam, keten tohumu, mavi haşhaş tohumu, beyaz haşhaş tohumu, mısır, baharat ve kuruyemiş ürünleri yer almaktadır.
- ▶ **hububat ürün grubu** | buğday, arpa ve mısır ürünleri .

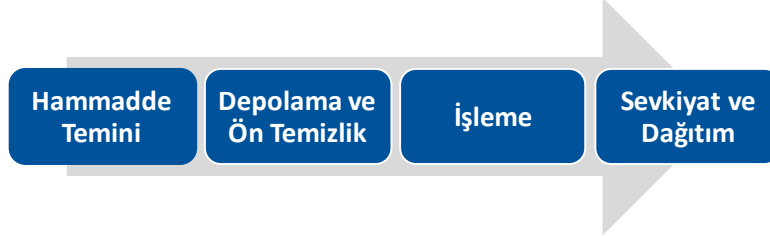
- Şirket, yurt içi satışlarını, **Doyum, Anadolu, Armada Foods, Popipop** markaları altında; yurt dışı faaliyetlerini ise **Armada Foods** markası altında gerçekleştirmektedir. Ayrıca, özel markalı (private label) ürünler ile zincir marketlere hizmet verilmektedir. 9 ana ürün grubunda faaliyet gösteren Şirket, organik ürün seçeneklerinin yanı sıra büyük ambalajlı (bigbag) formatıyla zincir marketler ve kurumsal alıcılara hitap etmektedir. **Nohut mercimek ve fasulye gibi yüksek bitkisel protein içeren temel ürünlerin yanı sıra çiya, kinoa ve karabuğday gibi fonksiyonel ve niş ürünlerle de ürün gamını genişletmektedir.** Ürünler, çeşitli gramaj ağırlıklarında OPP/COO paketlerinde, ayrıca, 5 ila 50 kg kapasitelerinde değişen yüksek kaliteli ve dayanıklı polipropilen çuvallarında satışa sunmaktadır. Ayrıca, büyük hacimli siparişleri için 1000 ila 1250 kg kapasitelerindeki bigbag (endüstriyel çuval) seçenekleri bulunmaktadır.



- **Sürdürülebilir kalkınma hedefleri programı.** Armada Gıda, BM Dünya Gıda Programı (WFP) için formüle edilen **“Super Cereal”** ürününün Türkiye’deki üretimini üstlenerek, küresel gıda güvenliğinde kritik bir konuma sahip olmuştur.
- **Super Cereal**, kısaca, ön-piştirilmiş protein, yağ, karbonhidrat, vitamin ve mineral açısından zenginleştirilmiş, su veya süt ile pişirilerek 5 dakika gibi bir sürede yemeye hazır hale getirilebilen besin takviyesidir. Yüksek protein ve vitamin içeriğiyle yetersiz beslenmeye karşı geliştirilen bu ürünün, 144 bin ton kapasiteli yeni tesisle Afrika’ya yönelik insani yardım sevkiyatlarında merkezi rol oynaması hedefleniyor. **Nüfusunun %20’si açlık sınırında yaşayan Afrika pazarı, Armada Gıda için sosyal etki anlamında yüksek bir stratejik değer taşımaktadır.** Ayrıca, bu yatırım, döviz bazlı gelir potansiyeli bulundurmaktadır. **Super Cereal** tesisleri, söz konusu faaliyetine başlamış olup fonksiyonel gıda pazarında en büyük hacimde alıcı olan WFP’ye sevkiyatların da devreye girmesi planlanmaktadır. Armada, savaş ve acil durumlarda oldukça proaktif rol almaktadır. İnsani yardımlarda ihraççı rolünü üstlenen Şirket, Afganistan’da, Ukrayna-Rusya savaşında ve Filistin-İsrail savaşlarında WFP ile tedarik sözleşmeleri gerçekleştirdi.

İş modeli

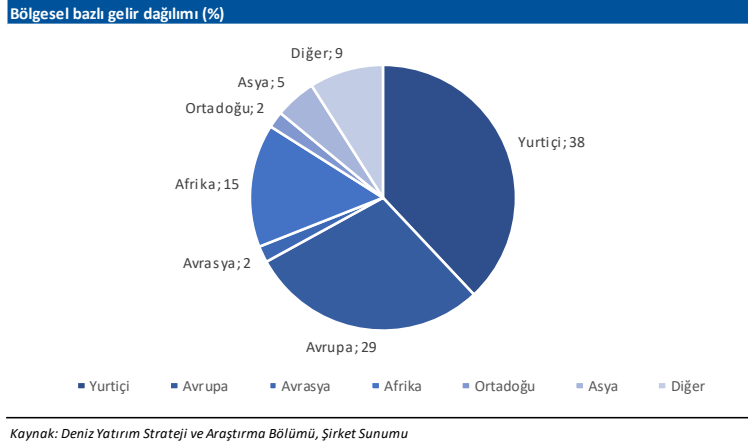
Armada Gıda, tedarikini sağladığı numunelerin öncelikle analizlerini yapıp uygun depolama yöntemleri ile saklar. Üretime ihtiyaç duyulan kısım, ilgili üretim tesisine alınarak işlenir. Eleme ve temizleme işlemi gerçekleştirildikten sonra ürün özelinde gereken aşamalar tamamlanır. Testlerden başarılı geçen ürünler son aşamada ilgili ambalajlara doldurulur. Bu aşamadan sonra organik ürünler; sevkiyat tarihi fark etmeksizin CO₂ tankına gönderilirken; organik olmayan ürünler, sevkiyat zamanına kadar olan süreçte böceklenme olması halinde ilaçlanır. Ürünün sevkiyat tarihi geldiğinde ise araçlara yüklenerek çıkışı yapılır.



Çeşitlendirilmiş tedarik zinciri. Bakliyat grubu kapsamında, *barbunya, kırmızı mercimek, kuru fasulye, nohut, sarı ve yeşil mercimek hammaddeleri, ABD, Arjantin, Almanya, İtalya* gibi ülkelerden; *bulgur ana ürün grubu* yurt içi tedarikçilerden karşılanmaktadır.

Hububat ana ürün grubu, Avustralya, Hindistan, İsviçre gibi ülkelerden karşılanmaktadır. **Armada Gıda, çeşitlendirdiği hammadde tedarik zinciri sayesinde, toplam satış içerisinde ağırlığı yüksek olan ürün gruplarını farklı ülkelerden ve farklı kıtalardan gerçekleştirerek tedarikçi konsantrasyonunu düşük tutmaktadır. Burada amaç, olabildiğince gecikmelerin ve olası bölgesel olumsuzlukların önlenmesi ile Şirket faaliyetlerinin daha risksiz hale getirilmesidir. Şirket, üretim süreçlerinde hammadde tedariklerini ağırlıklı olarak yurt dışından ve yabancı para cinsinden gerçekleştirmektedir.**

Şirket'in ihracat kaynaklı geliri, toplam gelirin ortalama %65'ini oluşturmaktadır. 2025 yılı ilk çeyrek finansallarına bakıldığında ihracatın %48'i Avrupa'ya, %26'sı Afrika'ya gerçekleştirilmiştir. Avrupa ve Afrika'yı %8 ile Asya, %7 ile Orta Doğu ve %3 ile Avrasya takip etmiştir. Temel satış kanallarına bakıldığında i) toptancılar ii) sektör üreticileri iii) indirim marketleri iv) özel müşteriler v) perakende toplan satış vi) ulusal zincir marketler ve diğer müşterilerden oluşmaktadır.



Şirket, daha çok toplu satın alma gücüne sahip işbirlikleriyle faaliyetlerini sürdürmeyi tercih etmektedir. Diğer yandan, yüksek değerli ürünlerin satışlarında da kurumsal satış (B2B) yapılmaktadır. Şirket'in satışlarının yarısına yakın bir tutarı toptancılardan oluşmaktadır. Özel müşteriler ve sektör üreticileri ise toptancılardan sonraki en büyük alıcı gruplarını oluşturmaktadır. Fiyatlama politikası olarak ise uzun vadeli alım-satım sözleşmeleri, off-take anlaşmaları gibi risk yönetimi araçları kullanılmakta olup böylelikle hem nakit akışının öngörülebilir olması hem de ortalama fiyat/maliyet seviyelerinden hedeflenen kar marjlarının elde edilmesi stratejisi yürütülmektedir. Alım ve satım işlemleri parsiyel gerçekleştirilerek piyasa dalgalanmalarına karşı korunma sağlanmaktadır. **Böylelikle Şirket, maliyet etkinliğini artırarak hedeflediği karlılık seviyelerine ulaşabilmeyi hedeflemektedir.**

Yatırımlarla dönüşüm hikayesi

- Armada Gıda, **“tarladan sofraya, değer zincirinde hasat sonrası adımlarda yatay ve dikey büyüme”** stratejisi ile hem yatay hem dikey büyümeyi hedeflemektedir. Bu doğrultuda:
 - i. **Mevcut iş alanlarına, konvansiyonel iş biriminde kapasite artışları ve yeni pazarlara erişim ile organik büyüme hedefi güderken,**
 - ii. **Ekstrüzyon ve protein ayırıştırma tesisi yatırımları ile ürün portföyünü geliştirerek üretim kapasitesinde lider konuma sahip olmayı hedeflemektedir.**
 - iii. **Yenilenebilir enerji yatırımlarına devam eden Şirket’in 12 MW’lık Viranşehir GES yatırımının 2025 yılının 3. çeyreğinde tamamlanması planlanıyor.**
- Elektrik giderlerinin toplam giderlerin içerisindeki payı yaklaşık %4 olmakla birlikte, GES yatırımlarının etkilerinin 2025 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla %90’a yakın tasarruf sağlaması öngörülmüyor.
- En büyük yatırım kalemi olan Armada-3 tesisi, 400 ton/gün işleme ve 85 bin tonluk modern depolama kapasitesiyle Armada’nın yıllık işleme hacmini 725 bin tona çıkarmaktadır. Bu yatırım ile salt fiziki kapasite artışı değil; aynı zamanda hammadde temininde esneklik, süreç standardizasyonu ve brüt marj üzerinde yapısal bir iyileşme sağlayacak altyapı hedeflenmektedir.
- Armada yatırım sürecinin belki de en öne çıkan dönüşüm aşaması, ürün miksinde yaşanmaktadır. Bu doğrultuda, tesiste yer alan ekstrüzyon ve protein ayırıştırma hatları sayesinde, özellikle mercimek, nohut ve bezelye gibi geleneksel bakliyat ürünleri işlenerek bar, granola, protein bazlı makarna, hayvan yemi ve süt/dondurma alternatifi gibi yeni nesil ürünlere dönüştürülmektedir. Şirket’in, burada, ürün grubu çeşitlerinde trendleri ve global ihtiyaçları yakalamasının yatay entegrasyonun en kritik ve önemli stratejisi olduğunu düşünüyoruz. Bunun, aynı zamanda, Şirket’in içinde bulunduğu sektördeki konumunu pekiştirmesini beklerken, Şirket’in operasyonel verimliliğini ve dolayısıyla nakit dönüşlerini de hızlandıracağını değerlendiriyoruz.
- Özellikle mercimek için, 2028’e dek satış tonajında %60’a varan ciddi bir büyüme hedefi bulunmaktadır. Bu hedef doğrultusunda, mercimek stratejik dönüşümün lokomotif ürünü olarak konumlandırılmıştır.
- İlk aşamayı özetleyecek olursak; **Armada Gıda’nın yatırımlardaki aktif pozisyonu ve ürün gamı genişlemesinin yeni dönemde de ana stratejisi olacağını ve olası fırsatları yakından takip ederek yatırım odağını koruyan yapısının en önemli rekabet avantajı olduğunu düşünmekteyiz.**
- Enerji yatırımları tarafında; yürütülen GES projelerinin (Viranşehir, Harran, Hatay toplamda yaklaşık 31 MW), 2025 3. çeyrek itibarıyla tamamının devreye alınması ile elektrik giderlerinin %90’ını karşılayacak seviyeye ulaşmayı hedeflenmektedir. Şirket’in 2024 elektrik giderinin 1,5 milyon USD olduğu düşünüldüğünde, hem marj koruma hem de maliyet yönetimi açısından yatırımın etkilerinin bilanço tarafına yansiyarak nakit bazlı güçlendirme söz konusu olacaktır.
- Bir diğer önemli gelişme ise operasyonel giderleri azaltmak adına devreye alınan lisanslı depo, gümrüklü antrepo ve katlı depo yatırımları. Söz konusu yatırımlar ile Şirket’in en önemli-sürekli operasyonel yüklerinden biri olan depolama maliyetlerinde ciddi bir tasarruf oluşacak. 2024 yılına bakıldığında, Şirket’in depo kira giderleri 800 bin USD ve gümrük giderleri 132 bin USD olarak bulunuyor. Buradan hareketle, depolama giderlerinde, %80 seviyelerinde olası tasarruf Şirket tarafından öngörülmekte.
- Tekrarlamakta fayda var; **Şirket, stoklu ve yüksek ihracat odaklı bir iş modeline sahip. Dolayısıyla depo alanının 3 katına çıkarılması, Şirket’e, ölçek olarak ciddi bir avantaj sağlıyor. Gümrüklü depolar ise yarattığı gümrük gideri avantajı sayesinde var olan yüksek ihracat seviyelerinin korunması ve karlılık açısından oldukça önemli. Dolayısıyla bu yatırımın, yatırım getirisi düşünüldüğünde, Şirket’in var olan iş modeline öneminin kritik olduğunu değerlendiriyoruz.**

■ **Özetle, Armada’nın 2024-2028 yıllarındaki yatırım odaklı dönüşüm sürecini:**

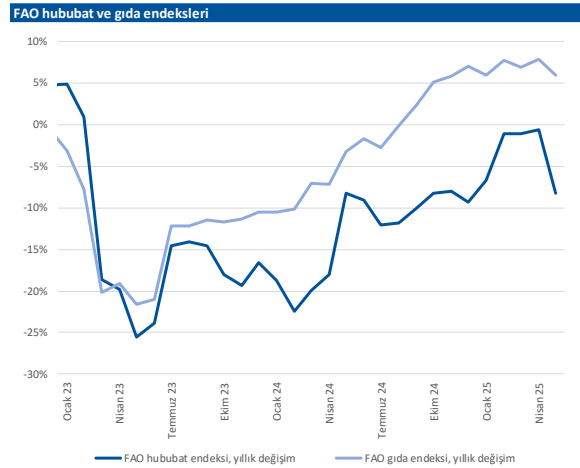
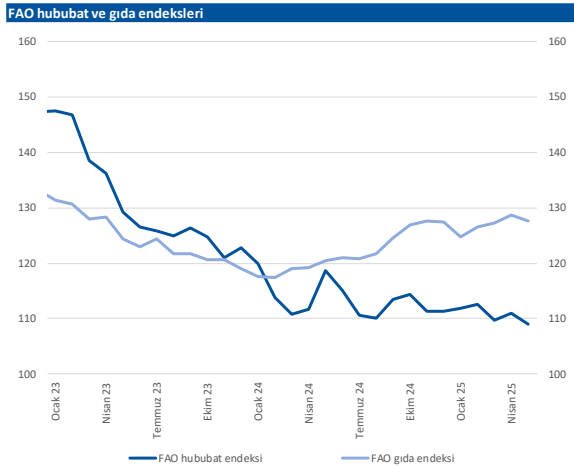
1. Konvansiyonel bakliyattan inovatif gıda çözümlerine geçiş ile kendi sektöründe ürün gamı avantajını bir adım öteye taşınması,
2. Yüksek yatırım sürecinde olunmasına rağmen, borçluluk rasyolarının kontrol altında olmasının sürdürülebilir şekilde yönetilmesi,
3. Enerji ve depolama maliyetlerindeki yüksek tasarruf oranlarının gelecek dönem karlılığında pozitif etkisi,
4. Kapasite büyümesinden ziyade ürün dönüşümü, maliyet optimizasyonu ve sürdürülebilir borçluluk ekseninde yapılandırma olarak değerlendirmektediriz.



Kaynak: Şirket Sunumu

Pazar dinamikleri

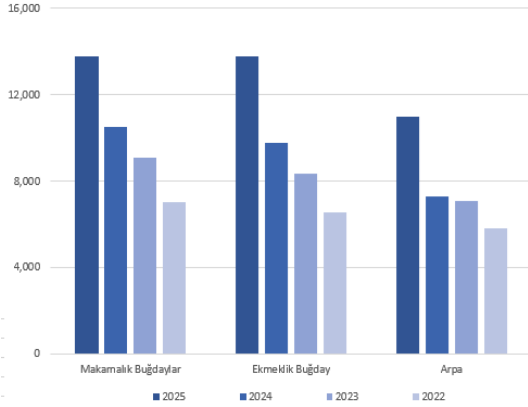
- Son yıllarda artan vejetaryen/vegan beslenme trendi, protein ihtiyacının alternatif kaynaklardan karşılanma arayışını yukarı taşımaktadır. Bu bağlamda özellikle protein açısından yüksek bakliyatlar arasında yer alan nohut, mercimek gibi ürünlere olan talepte artış kaydedilmektedir. Ayrıca, küresel ESG hedefleri doğrultusunda bitki bazlı protein üretimi karbon ayak izinin azaltılması açısından da öne çıkmaktadır.
- Küresel bakliyat sektörü, 2009-2023 döneminde %2,78 oranında büyüme kaydetmiştir. FAO ve OECD'nin 2033 yılı projeksiyonlarında, küresel bakliyat üretiminin %2,50'lik artışla 93 milyon tondan 119 milyon tona yükselmesi öngörülmektedir. Kişi başına bakliyat tüketiminin ise 7.3 kg'dan 8.6 kg'a yükselmesi beklenmektedir.
- **FAO ve OECD'nin 2033 yılı projeksiyonlarına bakıldığında, yüksek gelirli ülkelerde artan sağlıklı yaşam trendlerinin etkisi ile ana protein kaynağının hayvansal gıdalar olmaya devam etmesi beklenirken; artan sağlıklı yaşam trendleri ile bakliyat talebinde artış öngörülmektedir.** Bununla birlikte orta ve düşük gelirli ülkelerde yüksek seyreden bitkisel protein kaynaklı tüketimin devam etmesi de beklenmektedir. En büyük bakliyat tüketimini, 2023 yılında kişi başı 7.5 kg'a kadar yükseleceği beklentisi ile Asya kıtası oluşturmaktadır. Buna ek olarak Hindistan gibi yüksek nüfuslu ve vejetaryen nüfusu yoğun ülkelerin de ana protein kaynağı olarak bakliyat kullanımında giderek payının artacağı değerlendirilmektedir.
- Aşağıda yer alan FAO'ya ait hububat ve gıda endeksleri, ilk bakışta Armada Gıda'nın fiyatlama mekanizmasında etkili unsurlardan birisi olarak akıllara gelebilir. Ancak, işin aslı öyle değil. Özellikle hububat endeksinin oluşumunda kullanılan girdiler, Şirket'in iş yapış modeli ve fiyatlama dinamikleri ile tam olarak paralellik göstermemekte. Armada Gıda ile ilgili süreçleri izlerken, Şirket'in ana iş kolunun bakliyat ile ilgili olması, bölgenin fiyat belirleyici güçlü konumda yer alan şirketlerinden birisi olduğu ve yüksek stok bulundurabilme yeteneği ve bunu işletme sermayesi gereksinimi ile birlikte değerlendirildiğinde sürdürülebilir başarıya gibi detaylar da dikkate alınmalı.



Yurt içi bakliyat sektörü görünümü

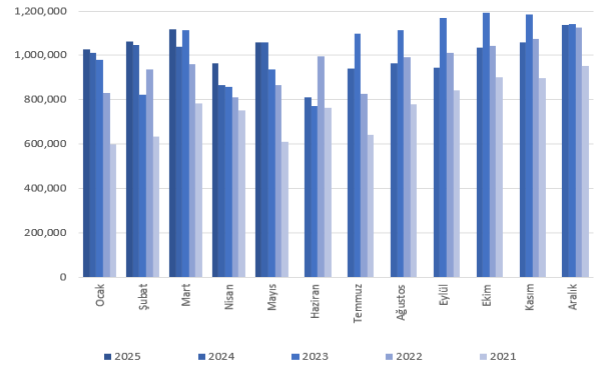
- Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından yayımlanan Bitkisel Üretim İstatistikleri 2024 yılı raporuna göre; tahıllar ve diğer bitkisel ürünlerin üretim miktarı 2024 yılında 75,5 milyon ton ile bir önceki yıla göre %5 azaldı. Detaya bakıldığında, bir önceki yıla göre buğday üretimi %5,5 oranında azalarak 20,8 milyon oldu. Kuru baklagiller grubunda nohut, kuru fasulye ve kırmızı mercimek üretimi sırasıyla 575 bin ton, 279 bin ton ve 405 bin ton oldu. 2025 yılına ait 1. tahmin raporuna bakıldığında ise üretim miktarlarının azalmaya devam edeceği öngörülerek toplam üretimin 71,4 milyon ton olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.
- 2025 Ocak-Mayıs ayları arasında hububat, bakliyat, yağlı tohumlar ve mamulleri ihracatına bakıldığında 5,3 milyar USD tutarında gerçekleşmiştir. Aynı dönemler kıyaslandığında, toplam ihracatta bir önceki yıla kıyasla %4.20 artış kaydedilmiştir. Aylık bazda bakıldığında en yüksek artış sırasıyla %11,2 ve %7,7 ile Nisan ve Mart aylarında gerçekleşmiştir. 2024 yılsonu verilerine bakıldığında, Türkiye'nin, hububat, bakliyat, yağlı tohumlar ve mamulleri ihracatı yaklaşık 12 milyar USD olarak gerçekleşmiştir.
- Toprak Mahsulleri Ofisi (TMO) tarafından açıklanan verilere göre, 2025 dönemi TMO alım fiyatları birinci grup makarnalık buğdaylarda yıllık %31 artışla 13.750 TL/ton olurken, birinci grup ekmeklik buğdaylarda yıllık %41 oranında gerçekleşmiştir.
- Şirket'in ihracat odaklı satış stratejisinin yanı sıra; azalan üretim ve artan fiyatlar ile yurt içindeki talepleri de değerlendirebileceğini düşünüyoruz. Ayrıca, Şirket'in, büyük hacimli alımları, sektördeki konumunun güçlenmesi ve tedarikçilerle yapılan uzun vadeli iş birliklerini de mümkün kılması ile ihracat tarafının da güçlü kalmaya devam etmesi açısından önem arz etmektedir.**

TMO alım fiyatları (TL/Ton)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Toprak Mahsulleri Ofisi

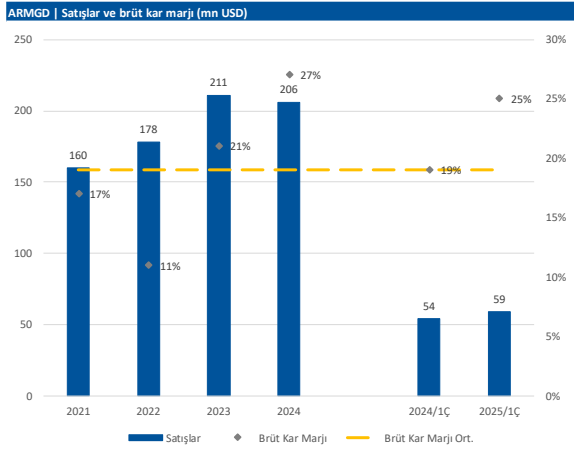
Hububat, bakliyat, yağlı tohumlar ve mamulleri (bin USD)



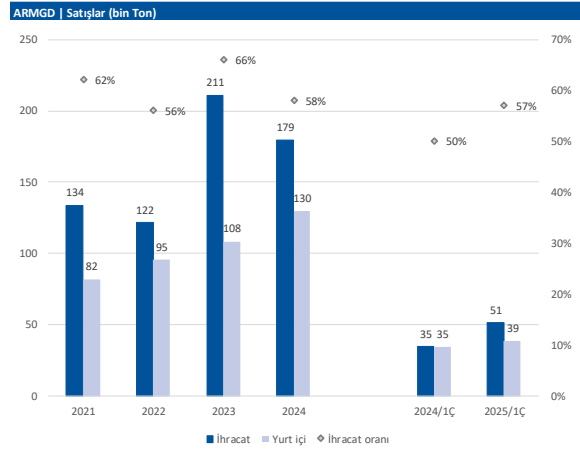
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Türkiye İhracatçılar Meclisi

Finansal göstergeler

- **Hasılat ve tonaj.** Şirket, yıl boyunca, gemi yükü ile birçok ülkeden alım ve ithalat yapmakta, ürünleri fabrikalarında işlemekte, ardından iç piyasaya satmakta ve yurt dışına ihraç etmektedir. Dolayısıyla iş modeli stok odaklıdır. Stoklu çalışma modeli Şirket'e olası arz kesintilerine karşı üretimin sürekliliğini sağlama konusunda avantaj sağlamaktadır. TMS29 etkisi dahil finansallarına bakıldığında, Şirket'in satış gelirleri bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla %10 daralmıştır. Şirket'in organik buğday satışı kaynaklı satış tonajı %17 artış göstermiştir. Tonaj bazlı artışa rağmen kurdaki yükselişin enflasyonun gerisinde kalması nedeniyle satış gelirinde baskılanma yaşanmıştır. Satış gelirindeki azalışa rağmen brüt karda yıllık %21,9 artış kaydedilmiştir. Bu artışta ise stoklar üzerinden gerçekleşen enflasyon değerlemesinin geçen yıla kıyasla daha az olması nedeniyle iyileşme yaşanmıştır.
- Diğer taraftan, Şirket'in esas performansına işaret ettiğini düşündüğümüz USD bazlı verilerde ise brüt kar marjının son 2 yılda, son 4 yılın ortalaması olan %19'un üzerinde performans sergilediğini görüyoruz. Bununla birlikte brüt kar marjında dalgalı seyir görüldüğü de açıktır. Bu sebeple, ortalama verilerin Şirket'in uzun vadeli değerlemesini daha iyi yansıtacağını düşünüyoruz. Tonaj tarafını incelediğimizde, Şirket'in, ihracat ağırlığı ön plana çıkmaktadır. Nominal bazda sürdürülebilir ihracat %65 seviyesindeyken, tonaj bazlı son 4 yılın ortalama ihracat oranı %61 seviyesindedir. Şirket, bize göre, net ihracatçı konumunu uzun vadede devam ettirecektir. Buna ek olarak, yurt içi pazarda yıllar içerisinde sürekli artış sağlanarak pazarda kazanım sağlanması, Şirket'in rekabet gücünü artırdığını göstermektedir. Satışların tonaj bazlı dağılımında en büyük payı konvansiyonel ürünlerde %30 pay ile mercimek, ardından %14 pay ile pirinç ve %9 pay ile bulgurun aldığını görüyoruz. Organik ürünlerde ise kırmızı mercimekle buğday toplam hasılatta %4'er pay ile yer almaktadır.

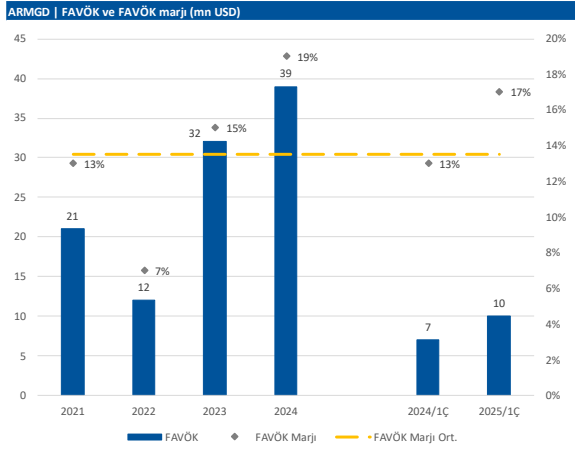


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verisi (TMS29 etkisi içermemektedir)

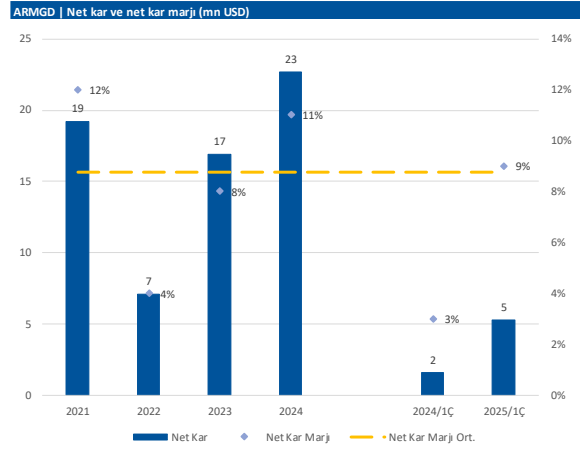


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verisi

- **Operasyonel verimlilik.** Şirket'in, hammaddelerin yurt dışından tedarik edilmesi ve genel olarak küresel emtia fiyatlarından etkilenmesi gibi sebeplerden ötürü maliyetleri çoğunlukla döviz bazlı olup, döviz kurlarından ve küresel konjonktürden etkilenme oranı yüksektir. Bununla birlikte, satışların büyük bir kısmının yurt dışı taraftan oluşması, yüksek stok kapasitesi ile fiyatlama avantajlarının elde edilmesi gibi imkanlarla, maliyet yönetimi çalışmaları da etkin olarak yürütülmektedir.
- **Bize göre, verimliliği en iyi yansıtan metrik FAVÖK marjıdır.** Verileri, TMS29 etkilerini içermeyen USD bazlı incelediğimizde, Şirket'in son 4 yıllık ortalama FAVÖK marjı %14 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu oran, Şirket'in sahip olduğu tedarik ağı, stratejik konumu ve ölçek ekonomisiyle birlikte, rekabetin yüksek olduğu sektörde sürdürülebilir değer yaratımı noktasında destek sağlamaktadır. Armada Gıda'nın, örneğin, GES ve depo yatırımları ile sağlayacağı katkılar çerçevesinde, ileride FAVÖK marjında artış sağlanması beklense de, biz, şu an için muhafazakar kalarak, Şirket'in ortalama seviyesine yakın marjlarla projeksiyonumuzu kuruyoruz.
- **Dikkat çekici bir diğer nokta ise, Şirket'in, birçok defa, oldukça korunaklı net kar marjı seviyelerine çıkarak ortalama %9 marj oranı elde etmesidir.** Firmanın bu başarısında en önemli etkenin kur farkı geliri-gideri tarafının iyi yönetilmesi olduğunu değerlendiriyoruz.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verisi (TMS29 etkisi içermemektedir)

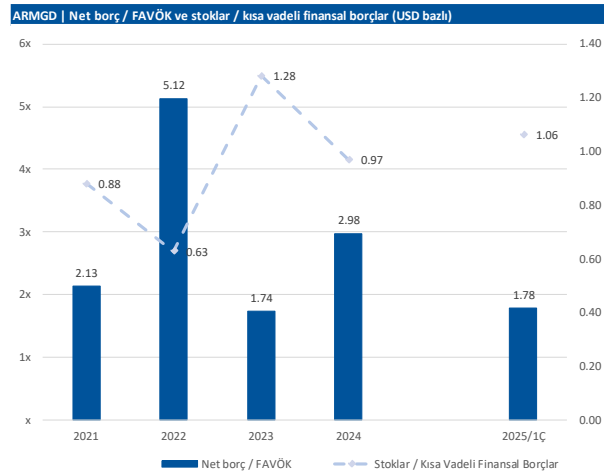


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verisi (TMS29 etkisi içermemektedir)

- **Borçluluk.** Yoğun yatırım sürecinde bulunan Armada Gıda'nın bu yatırımları nasıl finanse ettiğine baktığımızda, ilk olarak yatırımların etkisi ve yüksek stoklu bilanço yapısı nedeniyle borçluluğunun yüksek düzeyde seyrettiğini görmekteyiz. Şirket'in 2028'e dek hedeflediği yatırım evresinin ve bu dönemin yarattığı yüksek finansman ihtiyacının doğal bir neticesi olarak 1,78x olan net finansal borç/ FAVÖK oranının ise bu süreç ışığında değerlendirdiğimizde kabul edilebilir olduğunu düşünüyoruz. Şirket'in borçluluğunun iyi anlaşılması, değerlemesi için de önem arz etmektedir. Bu noktada, Şirket, içinde bulunduğu sektör özelinde önemli konumda olması ve transit vaziyeti sayesinde artı stratejik değerinin bulunması sebebiyle uluslararası fon sağlayıcılardan uygun koşullarda ve vadelerde krediler sağlayabilmektedir.

Diğer taraftan:

1. Stok/Kısa Vadeli Borçlar oranı 1,06x olup, Şirket'in dönen varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama gücü oldukça güçlü seyretmektedir.
2. Şirket, yoğun yatırım döneminde olmasına rağmen borç-finansman dengesinin nispeten sağlıklı olduğu, borçlanma ile büyüme stratejisinin sürdürülebilir şekilde yapılandırıldığı anlaşılmaktadır. Özellikle yönetilebilir borç çarpanı ve yüksek stok oranı, Armada Gıda'nın yatırımları, özkaynak ve borç bileşeniyle dengeli şekilde finanse ettiğini ve yeni tesislerin bilançoda risk yaratmadığını bizlere düşündürmektedir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verisi (TMS29 etkisi içermemektedir)

Potansiyel riskler

- Armada Gıda için; *i) küresel emtia fiyatlarındaki yukarı yönlü baskılanma ii) rekabetçi sektör dinamikleri iii) enerji ve navlun fiyatlarında oluşabilecek ani artışların karlılığı baskılaması yoğunluğu iv) küresel ticarete artan korumacılık önlemleri ve olası ihracat yasakları* gibi başlıklar değerlememiz açısından başlıca risk unsurları konumunda bulunuyor.

Değerleme yöntemi

- Armada Gıda'nın 12-ay hedef piyasa değerine ulaşırken İNA ve Benzer Şirket Çarpanlarını kullandık. Söz konusu yöntemlere sırasıyla %70 ve %30 ağırlıklar verdik. Sonuç olarak, ağırlıklandırılmış değerleme modelimizde, Armada Gıda için 12-ay hedef fiyatımız 55,90 TL seviyesinde olup %60 getiri potansiyeline işaret ediyor.

Değerleme Özeti			
	Şirket Değeri (TL mn)	Ağırlık	Değer
İNA	15,314	70%	10,720
Benzer Şirket Karşılaştırması	13,426	30%	4,028
12 Aylık Hedef Şirket Değeri			14,748
Hisse Adedi			264
Hisse Fiyatı			34.92
12 Aylık Hedef Fiyat			55.90
Yükseliş Potansiyeli			60%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

İNA yöntemi (mn USD)

- Değerlememizde; (i) risksiz getiri oranını 2025-2034 yılları için %7,0 (ii) piyasa risk primini 2025 yılı için %5,5, 2026-2034 yılları için %5,0 (iii) şirket betasını 0,56 (iv) sonsuz büyüme oranını %1,5 olarak kullandık. Buna bağlı olarak indirgeme faktörü olarak kullanılan ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini 10 yıllık tahmin döneminde ortalama %8,4 olarak değerlendirdik.

ARMGD (mn USD)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Net Satışlar	268	338	408	471	516	556	593	631	669	709
FVÖK	31	42	52	61	67	71	76	81	86	91
Vergi Gideri (-)	8	8	10	12	13	14	15	16	17	18
FAVÖK	33	46	56	65	71	76	82	87	92	98
Yatırım Harcamaları (-)	14	15	25	13	10	11	12	13	13	14
İşletme Sermayesinde Değişim (-)	-21	19	24	29	24	28	22	24	26	23
Serbest Nakit Akış	32	3	-3	11	24	23	32	34	35	42
İndirgenmiş Nakit Akım	31	3	-2	8	17	15	19	18	18	19

Devam Eden Değer (mn USD)	590
Büyüme Oranı	1.5%
İndirgenmiş Devam Eden Değer (mn USD)	272
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı (mn USD)	146
Firma Değeri (mn USD)	418
Net Borç (mn USD) (-)	73
Azınlık Payı (mn USD) (-)	0
Özsermaye Değeri (mn USD)	345
Hedef Özsermaye Değeri (mn TL)	15,314
Hisse Adedi (mln)	264
Hedef Fiyat (TL)	58.00

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Risksiz Getiri Oranı	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Risk Primi	5.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Özkaynak Maliyeti	10.1%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%
Beta	0.56	0.56	0.56	0.56	0.56	0.56	0.56	0.56	0.56	0.56
Borçlanma Ağırlığı	42%	41%	40%	40%	39%	36%	36%	34%	34%	29%
Sermaye Ağırlığı	58%	59%	60%	60%	61%	64%	64%	66%	66%	71%
Borçlanma Maliyeti	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%
Vergi oranı	25.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	5.8%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.4%	8.5%	8.5%	8.6%	8.6%	8.8%
İskonto Faktörü	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.6	1.7	1.8	2.0	2.2

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Benzer şirketler karşılaştırması

- Benzer şirketler karşılaştırmasında 11 ayrı firmaya yer verilmiştir. Bu firmalar, halka arz sürecinde paylaşılan fiyat tespit raporundan incelenerek tespit edildi.
- Modelimizde benzer şirketler çarpanları olarak 2025 ve 2026 yıllarının medyan FD/FAVÖK çarpanları %50-%50 eşit ağırlıkla kullanılmıştır. Benzer şirket çarpanları sonuçlarına göre, 13.426 milyon TL şirket değerine ulaştık.
- Armada Gıda, benzer şirketlerin genel medyanına kıyasla FD/FAVÖK rasyosunda 2025 ve 2026 yılı tahminlerimize göre sırasıyla %4 ve %20 iskontolu işlem görmektedir. F/K çarpanları 2025 ve 2026 yılı tahminlerimize göre sırasıyla %29 ve %47 iskontoludur.

Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (USD mn)	FD/FAVÖK		F/K		FD/Satışlar	
			2025T	2026T	2025T	2026T	2025T	2026T
B&G FOODS INC	ABD	349	8.2	8.1	7.7	7.0	1.3	1.2
EBRO FOODS SA	İspanya	3,119	7.8	7.6	13.0	12.4	1.0	1.0
GUJARAT AMB EXP	Hindistan	608	9.5	8.5	16.2	18.3	1.0	0.8
HEILONGJIANG-A	Çin	3,570	11.7	11.1	22.2	20.9	3.0	2.9
LT FOODS LTD	Hindistan	1,786	16.3	13.4	25.4	20.5	1.8	1.6
M DIAS BRANCO SA	Brazilya	1,444	7.5	5.9	13.0	9.8	0.8	0.8
NISSIN FOODS HOL	Japonya	6,094	8.8	8.4	16.4	15.3	1.2	1.2
SUNOPTA INC	ABD	691	9.6	8.2	29.3	18.9	1.4	1.3
SIMPLY GOOD FOOD	ABD	3,311	12.5	11.8	16.8	15.6	2.4	2.3
TIGER BRANDS LTD	Güney Afrika	3,101	10.4	9.8	15.6	15.5	1.3	1.3
YAMANI CO LTD/ A	Japonya	-	---	---	---	---	---	---
Medyan			9.6	8.4	16.3	15.5	1.3	1.2
ARMGD	Türkiye	234	9.2	6.7	11.7	8.3	1.1	0.9
Prim/(İskonto)			-4%	-20%	-29%	-47%	-11%	-27%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

Senaryo çalışmaları

- 2025, 2026 ve 2027 yıllarına ait tahmini finansal verilerimizi 3 farklı senaryo çerçevesinde aşağıda sunduk. Satışlarda büyüme ve FD/Satışlar çarpanında baz senaryomuz çerçevesinde değişimleri göstermeye çalışırken, diğer tablolarda baz alınan satış verilerine göre marjların dalgalanması sonucunda nasıl çıktılar elde edeceğimizi göstermeye çalıştık.
- FAVÖK ve net kar için çalışmalar yapılırken, baz senaryo olarak, mevcut satış tahminlerimiz olan 268 milyon USD (2025), 338 milyon USD (2026) ve 408 milyon USD (2027) kullanılmıştır.

Satışlarda büyüme (% , mn USD)			
Senaryolar	2025T	2026T	2027T
Baz - %5	258	324	391
Baz	268	338	408
Baz + %5	279	351	425
Baz büyüme	30%	26%	21%

2024 yılı satışlar: 206 mn USD (TMS29 içermez)

FD/Satışlar (x)			
Senaryolar	2025T	2026T	2027T
Baz - %5	1.19	0.95	0.78
Baz	1.14	0.91	0.75
Baz + %5	1.10	0.87	0.72
Benzer Şirketler	1.28	1.25	1.18

FAVÖK marjı (% , mn USD)			
Senaryolar	2025T	2026T	2027T
Baz - %1,5	29	41	50
Baz	33	46	56
Baz + %1,5	37	51	62
Satışlar	268	338	408
Baz marj	12.4%	13.5%	13.8%

Net kar marjı (% , mn USD)			
Senaryolar	2025T	2026T	2027T
Baz - %1,5	16	23	29
Baz	20	28	35
Baz + %1,5	24	33	41
Satışlar	268	338	408
Baz marj	7.5%	8.4%	8.6%

FD/FAVÖK (x)			
Senaryolar	2025T	2026T	2027T
Baz FAVÖK marjı - %1,5	10.5	7.5	6.1
Baz	9.2	6.7	5.4
Baz FAVÖK marjı + %1,5	8.2	6.0	4.9
Benzer Şirketler	9.6	8.4	7.9

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Bloomberg

F/K (x)			
Senaryolar	2025T	2026T	2027T
Baz net kar marjı - %1,5	14.6	10.1	8.1
Baz	11.7	8.3	6.7
Baz net kar marjı + %1,5	9.7	7.0	5.7
Benzer Şirketler	16.34	15.53	13.16

Finansal tablolar

Gelir Tablosu (mln TL)	2022	2023	2024	2025T	2026T
Satışlar	7,791	8,733	7,637	10,435	15,110
Satışların Maliyeti	7,001	7,538	6,249	8,348	12,088
Brüt Kar	790	1,195	1,389	2,087	3,022
Operasyonel Giderler	384	594	693	895	1,124
Esas Faaliyet Karı	406	601	696	1,192	1,898
Diğer Gelir/Gider	70	389	240	182	264
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	477	991	936	1,374	2,162
Net Finansman Gelir/Gider	-477	-584	83	-394	-570
Vergi Öncesi Kar	0	407	1,018	980	1,592
Dönem Vergi Gideri	-19	126	209	202	327
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	19	281	809	779	1,264

Kaynak: Armada Gıda, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Bilanço (mln TL)	2022	2023	2024	2025T	2026T
Nakit	663	601	584	1,090	1,891
Ticari Alacaklar	1,029	801	1,149	1,569	2,273
Stoklar	1,700	2,134	3,396	3,092	4,029
Diğer Dönen Varlıklar	190	304	2,735	2,665	2,882
Dönen Varlıklar	3,582	3,839	7,864	8,416	11,075
Duran Varlıklar	1,869	2,400	3,250	3,475	3,806
Toplam Varlıklar	5,451	6,240	11,114	11,892	14,880

Kaynak: Armada Gıda, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Bilanço (mln TL)	2022	2023	2024	2025T	2026T
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	2,584	2,019	3,759	2,937	3,626
Ticari Borçlar	503	403	531	709	1,027
Diğer Borçlar	260	1,069	760	1,007	1,259
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,348	3,491	5,050	4,654	5,912
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	688	984	1,274	1,291	1,368
Diğer Borçlar	4	4	164	217	271
Uzun Vadeli Yükümlülükler	692	988	1,437	1,508	1,639
Toplam Yükümlülükler	4,040	4,479	6,487	6,161	7,552
Özkaynaklar	1,411	1,760	4,627	5,730	7,328
Toplam Kaynaklar	5,451	6,240	11,114	11,892	14,880

Kaynak: Armada Gıda, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler, Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde, alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.