



ARMADA GIDA

Süper gıdayla güçlenen ürün gamı

Armada Gıda, 2025 1.çeyrekte 2,14 milyar TL hasılat, 288,13 milyon TL FAVÖK, 189,23 milyon TL net kar elde etti.

Hasılat yıllık %9,48 daralmayla 2,14 milyar TL oldu. Yurtiçi pazarda hasılatın %15,89 daralması burada önemli etki yaratırken yurtdışı tarafı daha stabil kaldı. Diğer program gelirleri %411,87 büyümeye 1,91 milyon TL oldu.

Satışların %38'i yurtiçi, %29 Avrupa, %15 Afrika, %9 Diğer, %5 Asya, %2 Ortadoğu ve %2'si Avrasya'ya yapıldı. Avrasya 4, diğer 4, Ortadoğu ve yurtiçi 3 puan daralma gösterirken Avrupa 10, Asya 3, Afrika 1 puan artış gösterdi. Avrupa'ya olan ilgilerini açıkça gösteren bir finansal izledik.

3 fabrika ve 11 ayrı üretim hattına üretim gerçekleştirilmekte olup Mersin Merkez Fabrikasının ürün işleme kapasitesi 2.199 ton/gündür. Merkez Fabrikada 1.020 ton/gün 2 adet mercimek işleme, 483 ton/gün 2 bulgur işleme, 480 ton/gün bakliyat eleme ve 432 ton/gün 1 raf boyutlu paketleme tesisi mevcuttur. Organik Üretim fabrikasında 204 ton/gün 1 organik mercimek işleme ve un hattı, 216 ton/gün 1 bakliyat elem hattı, 144 ton/gün muhtelif bakliyat ve hububat unu fabrikası, 15 ton/gün kapasiteli muhtelif bakliyat ve hububat prejelatinize un üretim hattı bulunmaktadır. Merkez fabrika 79.850 MT, organik fabrika 8.805 MT depolama kapasitesine sahiptir.

Yatırımlarda üçüncü fabrikada %48 tamamlama oranı, Şanlıurfa GES'te ÇED sürecinde, Hatay GES Yatırımında TEİAŞ kapasite onayında, GES satın alımı için sözleşme imzalandı. Kazakistan Tarımsal Ürün İşleme Tesisi ise hedef içerisinde olup 4 milyon dolar yatırım yapılacaktır. İlk çeyrek yapılan yatırım tutarı 3.589.537 dolar yani 130.013.028 TL'dir.

Brüt kar yıllık %143,44 artışla 468,53 milyon TL oldu. Maliyet optimizasyonu açıkça izlenirken amortisman haricinde maliyetlerin düşüş göstermesi dikkat çekicidir. Personel giderlerinin Türkiye'nin aksine %6 oranında düşüş göstermesi maliyette optimizasyonu iyi çalıştıklarını gösteriyor. Brüt kar marjı yıllık 1378 baz puan artışla %21,86 oldu.

FAVÖK yıllık %858 artışla 288,13 milyon TL oldu. Brüt karlılığın güçlü artmasının yanı sıra güçlü girilen amortisman giderlerinin girişleriyle FAVÖK'te büyüme güçlü oldu. FAVÖK marjı yıllık 576 baz puan artışla %13,45 oldu.

Net kar enflasyon muhasebesinden kaynaklı kardan %19 daralmaya rağmen net kar yıllık %96 artışla 189,23 milyon TL oldu.

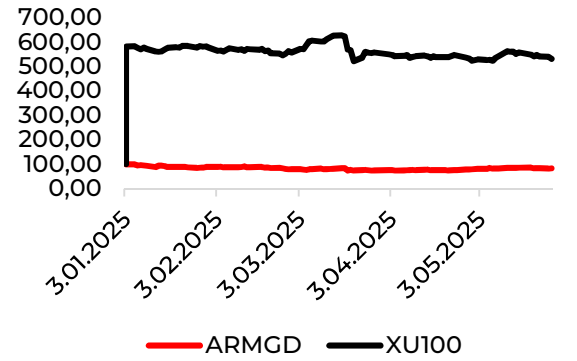
28 Mayıs 2025

Hisse Kodu	ARMGD
Piyasa Değeri (mlr TL)	8,89
Piyasa Değeri (mln \$)	227,58
HEDEF FİYAT	59,88
POTANSİYEL GETİRİ	%77,89
TAVSİYE	AL

F/K	9,84
PD/DD	1,89
FD/FAVÖK	10,89

Hisse Sayısı (mln lot)	263,98
FDPO (%)	16,93
Günlük Ortalama İşlem (mln TL)	186

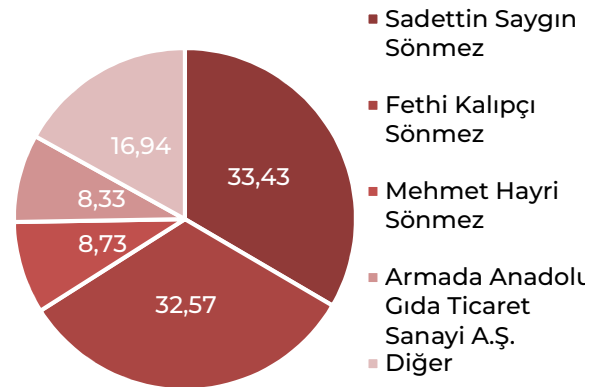
100 Liranın Yıllık Seyri



FİYAT

PERFORMANSI	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	11,01	4,83	-0,09
Nominal (TL)	11,02	4,86	0,00
Nominal (USD)	12,09	9,98	11,60

Ortaklık Yapısı





DEĞERLEME-İna Analizi (%50 Ağırlık)

ARMGD (usd)	2024/12	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12
Satışlar	205.706.293	298.376.978	366.645.631	436.308.300	507.526.904	615.711.339	680.361.030
%	-17,0%	45,1%	22,9%	19,0%	16,3%	21,3%	10,5%
EBIT	8.637.060	39.982.515	50.597.097	60.646.854	73.083.874	92.972.412	102.734.515
%	4,2%	13,4%	13,8%	13,9%	14,4%	15,1%	15,1%
NOPAT	6.477.795	29.986.886	37.947.823	45.485.140	54.812.906	69.729.309	102.734.515
Amortisman(+)	2.138.668	7.459.424	8.799.495	10.035.091	11.165.592	12.929.938	13.607.221
Net İşletme Sermayesi Değişimi(-)	108.586.964	-63.976.767	21.938.365	22.386.338	22.886.342	34.765.439	20.775.399
Yatırım Harcamaları	-13.969.084	-50.724.086	-7.332.913	-8.726.166	-10.150.538	-12.314.227	-13.607.221
Serbest Nakit Akışı	-113.939.586	50.698.992	17.476.040	24.407.728	32.941.617	35.579.582	81.959.116
İndirgenmiş Nakit Akışı		45.505.863	14.049.964	17.598.233	21.251.984	20.516.426	42.196.675
İskonto Faktörü		0,90	0,80	0,72	0,64	0,58	0,51

HEDEF FİYAT	2,01 USD
S.N.A Toplam	161.119.144
Artık Değer	443.717.609
ENT.VALUE	604.836.754
Toplam Borç	72.951.974,47
Azınlık Payı	0
EQUİTY VALUE	531.884.779
Sermaye	263.980.843
USDTRY	38,9781
HEDEF FİYAT	78,54 TL

	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12
Risksiz Faiz Oranı	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
ERP	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Oranı	64,0%	66,0%	67,0%	68,0%	69,0%	70,0%
Borç Oranı	36,0%	34,0%	33,0%	32,0%	31,0%	30,0%
Özsermaye Maliyeti	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%
Vergi	23,0%	23,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Borç Maliyeti	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
AOSM	11,4%	11,5%	11,5%	11,6%	11,6%	11,7%

Söz konusu kısımda fiyat tespit raporu ve analist toplantılarında paylaşılan geleceğe yönelik değerlendirmeler çerçevesinde dolar bazlı %7,5 risksiz faiz oranı %6 ERP çerçevesinde 2025'te %11,4'ten %11,7'ye ulaşan AOSM çerçevesinde güncel kur üzerinden 78,54 TL hedef fiyata ulaşılmış olup söz konusu değerlemeye %50 ağırlık verilmesi nedeniyle 39,27 TL hedef fiyata katkı yapmıştır.



DEĞERLEME-Çarpan Analizi(%30 Yurtdışı, %20 Yurtiçi)

Yurtdışı Çarpan Analizi			
ARMGD	9,04	1,89	10,52
KOD	F/K	PD/DD	EV/EBITDA
BCS	-1,59	0,63	8,65
ONYH	13,07	1,16	7,45
GAME	20,93	1,75	11,32
600598	23,95	3,07	12,34
LTOL	23,6	3,8	14,55
MDIA3	14,44	0,99	7,92
2897	16,79	1,91	9,24
SMPL	24,03	1,91	13,87
SOY	-68	4,37	13,57
TBSJ	17,15	2,79	12,02
2820	24,73	3,5	11,75
Ortalama	19,85	2,35	11,15
Armada Gıda Fiyat	33,66		
Hedef Fiyat	35,7		

Yurtiçi Çarpan Analizi			
ARMGD	9,04	1,89	10,52
KOD	F/K	PD/DD	EV/EBITDA
KRVGD	-	0,78	7,41
OYLUM	-	0,78	6,57
EKSUN	-	1,52	-
OBAMS	232	2,28	13,25
SELVA	4,51	0,4	15,05
BORSK	6,91	0,97	5,82
KAYSE	8,2	0,44	27,72
KTSKR	7,35	0,51	-
Ortalama	51,79	0,92	15,46
Armada Gıda Fiyat	33,66		
Hedef Fiyat	49,5		

Yurtiçi ve yurtdışı çarpan analizleri çerçevesinde yurtdışında 35,7 TL, yurtiçinde 49,5 TL hedef fiyata ulaşılmış olup bu çerçevede ihracat odaklı bir şirket olması nedeniyle %30 yurtdışı, %20 yurtiçi ağırlık verilmesi çerçevesinde yurtdışı 10,71 TL yurtiçi 9,9 TL hedef fiyata katkı yapmıştır.

SONUÇ

Analiz Tipi	Ulaşılan Değer	Ağırlık	Hedef Fiyat Katkısı
İNA	78,54 TL	%50	39,27 TL
Yurtdışı Çarpan	35,70 TL	%30	10,71 TL
Yurtiçi Çarpan	49,50 TL	%20	9,90 TL
Hedef Fiyat	59,88 TL		

2025 yılında şirket 2024 yılına göre:

- %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 2024 yılına göre:

- 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.

Yatırım harcamaları özelinde 54 milyon dolar planlanan yatırımın 28 milyon doları gerçekleştirilmiştir. GES tarafında ise 17+17 milyon dolarlık yatırımın 10 milyon dolarlık kısmı sonuçlandı.

Armada-3 özelinde Süper Gıda ve Depolama Alanı yatırımları tamamlandı. Bu yatırımların finansallara yansması kademeli şekilde izlenecek. Lisanslı depoculuk ve antrepo nezdinde yatırımlar tamamlanmak üzere denilebilir. Depolama alanı ve mercimek paketleme/eleme tesisi yatırımları ise sürmeye devam ediyor. Süper Gıda nezdinde finansallara 2028 yılı itibariyle yaklaşık 28 bin ton yıllık ek satış katkısı yapması bekleniyor denilebilir. WFP programı üzerinden tek alana değil birden fazla alanda aksiyon almasını bekleyebiliriz. Tahsilat süreçleri normal süreçlerden daha hızlı olduğunu vurgulamak isteriz.

GES'ler özelinde Viranşehir 12 MW'lık GES 2025 3.çeyrekte tamamlanacak. Harran 9,3 MW'lık GES yatırımı tamamlandı. Hatay 9,8 MW'lık GES yatırım süreci izin süreçleri kaynaklı şimdilik durduruldu. 2025 3.çeyrek itibariyle elektrik giderlerinde %90'ın üzerinde tasarruf planlanmaktadır. 2024 yılı verileri çerçevesinde 15 milyon kWh tüketim yapılmış olup elektrik giderleri 1,5 milyon dolar olarak gerçekleşmişti. Giderlere oranı %3,96 olmuştu.

Mevcut iş alanları nezdinde Armada-3 içerisinde depolama alanı yatırımı tamamlandı. Gümrüklü depolama ve lisanslı depoculuk (LİDAŞ) yatırımları nezdinde 2025 3.çeyrek başında faaliyete alınması bekleniyor. Satış ve pazarlama kalemleri nezdinde yer edinen depolama giderlerinde %80'in üzerinde tasarruf sağlanması planlanıyor. 2024 yılı depo kira giderleri 800 bin dolar, gümrük giderleri 132 bin dolar olmuştu. Toplam giderlere oranı %2,42 olarak gerçekleştiğini hatırlatalım. Armada-3 yatırımlarında mercimek kırma ve işleme tesisi faaliyetleri özelinde yatırım devam ediyor. Bu yatırımın 2028'de mercimek satış tonajının %60 büyüyeceği tahmin ediliyor. İri taneli ürünler ayrıştırma ve işleme tesisi özelinde AKY teknoloji ile makine ekipman sözleşmesi imzalandı. 2028 yılı itibariyle nohut, fasulye ve pirinç satış tonajının %30'a yakın büyümesi bekleniyor. Armada-1 bulgur hattı yatırımı yatay entegrasyon anlayışı ile şimdilik durduruldu.

Global pazarda da yer almayı planlayan şirket Kazakistan başta olmak üzere koşullar canlandıkça Ukrayna, Rusya ve Ortadoğu'da da güçlü aksiyonlar almasını bekliyoruz.

Bu çerçeve, değerlendirme ve yatırım teması oluşumunu dikkate alınarak Armada Gıda özelinde 59,88 TL hedef fiyatla AL tavsiyemizi başlatıyoruz



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.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

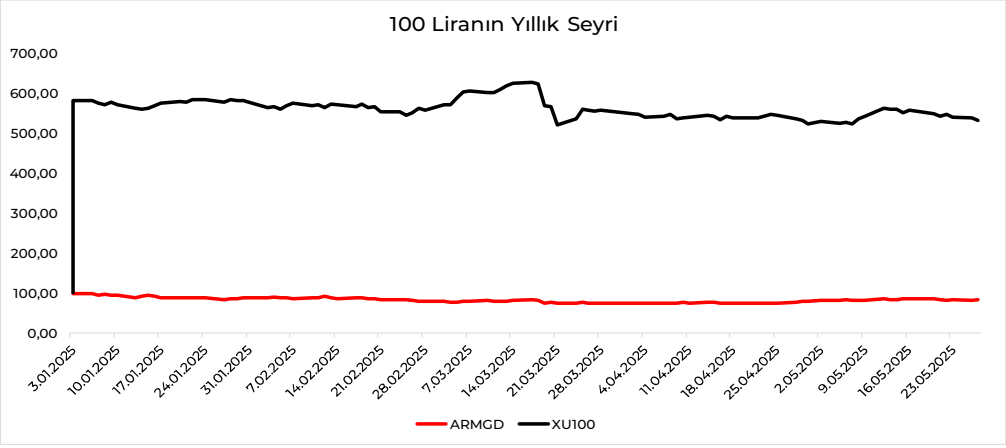
✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul



FİNANSALLAR

Armada Gıda Şirket Kartı

Künye	
Hisse Adı	Armada Gıda
Sektör	Gıda
Halka Açıklık Oranı	21,0%
Kuruluş Tarihi	21.07.1993
Yaşı	32
Personel Sayısı	343
Fiyat & Getiri	
Kapanış	33,66
Günlük Getiri	1,08
Haftalık Getiri	-3,28
Aylık Getiri	11,02
Göreceli Getiri	2,52
Yıllık En Düşük - En Yüksek	029-043
Yıllık Ortalama Fiyat	33,48



Özet Bilanço				Özet Gelir Tablosu				
Kalemler	2025/03	2024/03	Değişim(%)	Kalemler	2025/03	2024/03	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	7.624	0 a.d		Net Satışlar	2.143	2.380	7.637	-9,95
Nakit ve Benzerleri	1.895	0 a.d		Yurt İçi Satış	865	1.029	3.327	-15,89
Stoklar	3.715	0 a.d		Yurt Dışı Satış	1.329	1.397	4.925	-4,89
Ticari Alacaklar	1.428	0 a.d		Diğer Satışlar	2	0	3	411,87
Duran Varlıklar	3.261	0 a.d		Satışların Maliyeti	1.674	2.187	6.249	-23,45
Maddi Duran Varlıklar	3.242	0 a.d		İskontolar	45,14	17,63	128,38	155,99
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8	0 a.d		İndirimler	8,08	28,95	489,59	-72,10
Aktifler	10.885	0 a.d		Brüt Kâr	469	192	1.389	143,44
Kısa Vadeli Borçlar	4.692	0 a.d		Faaliyet Giderleri	209	184	693	13,49
Uzun Vadeli Borçlar	1.486	0 a.d		Esas Faaliyet Kârı	259	8	696	3.142,26
Toplam Borç	6.178	0 a.d		Amortisman	29	22	75	31,04
Net Borç	2.755	0 a.d		FAVÖK	288	30	0	857,59
Sermaye	264	264	0,00	Vergi Öncesi Kâr	357	219	1.018	63,13
Özkaynaklar	4.704	0 a.d		Ana Ortaklık Net Kâr	189	97	809	95,61

Oran Analizi			
Oranlar	2025/03	2024/03	Değişim(Bps)
Likidite			
Cari Oran	1,62	0,00	1,62
Likit Oran	0,82	0,00	0,82
Değerleme			
F/K	9,86	0,00	9,86
PD/DD	1,89	0,00	1,89
FD/FAVÖK	11,31	0,00	11,31
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	4,02	0,00	4,02
Aktif Karlılık	1,74	0,00	1,74
Brüt Kâr Marjı	21,86	8,09	13,78
Net Kâr Marjı	8,83	4,07	4,77
Favök Marjı	13,45	1,26	12,18
Büyüme			
Net Kâr Büyüme	95,61	0,00	95,61
Favök Büyüme	857,59	0,00	857,59
Özsermaye Büyüme	0,00	0,00	0,00
Aktif Büyüme	0,00	0,00	0,00
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	1,87	0,00	1,87
Alacak Devir Hızı	5,48	0,00	5,48
Ticari Borç Devir Hızı	14,36	0,00	14,36

