

OFSYM Toplantı Notu

PhillipCapital Araştırma Birimi olarak, Ofis Yem Gıda Sanayi Ticaret A.Ş. (OFSYM) ile şirketin 2025 yılı 3. çeyrek finansal sonuçları, ilgili dönemde sektörü etkileyen faktörler ve şirketin büyüme hedefleri üzerine bir toplantı gerçekleştirdik. Öne çıkan başlıklar ve notlarımız aşağıdadır:

Mevcut Kapasite: Şirket'in mevcut durumda 4 adet üretim tesisi (Ankara/Çubuk, Manisa/Salihli, Adana, Kars) olup toplam yıllık kapasitesi 1,35 milyon ton düzeyindedir.

1. 3Ç25 Finansal Sonuçları ve Şap Hastalığı Etkisi

Şirket, 2025 yılının ilk 9 ayında enflasyon muhasebesi uygulanmış verilerle geçen yılın aynı dönemine göre %13 azalışla 12,5 milyar TL ciro elde etmiştir. Bu dönemde şirketin ana iş kolu olan besi yem satışlarında tonaj bazında %3 artış görülmüştür. Cironun büyük kısmını üretilen mal satışları oluşturmakla birlikte yurt içi ve yurt dışı ticari mal satışları da bulunmaktadır. Ticari malların satışı dönemsel olarak değişkenlik gösterebilmekte olup 9A25 itibarıyla ciro payı %33,5 düzeyindedir (9A24: 41%).

Salgın Etkisi (Şap Hastalığı): Toplantıda şirket tarafından vurgulanan en kritik husus, 3. çeyrekte yaşanan ve 3Ç25'teki hacim daralmasının temel sebebi olan şap hastalığıydı. Uzun yıllardır bu kadar geniş bir yayılımla görünmeyen şap hastalığının yeni bir varyantının görüldüğü belirtildi. Bu durumun hayvan popülasyonunu ve yem talebini geçici olarak baskıladığı, ancak 4. çeyrek itibarıyla sahadan toparlanma sinyalleri alındığı ve satışların normale dönmeye başladığı belirtildi.

Tonajdaki düşüşün bir diğer sebebi ise, kârlılığı daha düşük olan "Ticari Mal" (hammadde ticareti) satışlarındaki %24 azalmadır. Buna karşın, "Toplam Yem Satışları" %3 artışla 623 bin tona yükselmiştir.

Kârlılık: Şirket 9 aylık dönemde 1,09 milyar TL FAVÖK (%8,7 marj) ve 331 milyon TL net kar açıklamıştır. Cirodaki azalış ve brüt kar marjındaki ılımlı gerilemeye karşılık diğer gelirler tarafındaki iyileşmeye bağlı olarak esas faaliyet kar marjında iyileşme görülmüştür. Ek olarak net parasal pozisyon kaybının önceki yıla kıyasla azalması net kar marjında yıllık bazda artış sağlamıştır.

2. Stratejik Yatırımlar

Samsun Fabrikası ve Lisanslı Depoculuk (LİDAŞ)

Ofis Yem, kapasite artışı ve hammadde arz güvenliği ile operasyonel gereksinimler amacıyla yatırım sürecindedir.

Samsun Fabrikası: 18 milyon USD yatırım bütçeli, saatte 70 ton kapasiteli yeni fabrikanın yatırımı 2023 yılında başlamıştır, mevcut durumda inşaat sürmektedir. 2027 yılında Samsun fabrikasının devreye girmesiyle Ofis Yem'in sahip olduğu 5 fabrikada toplam üretim kapasitesinin 1,7 milyon tona ulaşması hedeflenmektedir. 2027 yılının ilk çeyreğinde devreye alınacak Samsun fabrikasının ilk yıl 170.000 ton üretim gerçekleştirmesi ve ciroya 3,3 milyar TL katkı sağlaması beklenmektedir. Şirket, bu yatırımın finansmanı için Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) ile 6 yıl vadeli, ilk 2 yılı anapara geri ödemesiz 25 milyon Euro tutarında bir kredi anlaşması imzalamıştır. Bu yatırımdan kalan tutar şirketin devam eden diğer yatırımları ile gelecekteki yatırımları için kullanılacaktır.

Ofis Yem Gıda

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	OFSYM TI
Hisse Fiyatı, TL	64,85
Fiili Dolanım Oranı	15,55%
Piyasa değeri, milyon TL	9.484
Piyasa değeri, milyon ABD doları	223
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,03%
Yabancı Yatırımcı Oranı	1,51%
Emeklilik Fonları Oranı	0,02%
Yatırım Fonları Oranı	1,40%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 16/12/2025 itibarıyla

Finansallar, mn TL,

TMS 29 Uygulanmış	3Ç24	3Ç25	9A24	9A25
Gelirler	4.177	3.457	14.365	12.545
Brüt Kâr	572	355	1.857	1.531
Brüt Kâr Marjı	13,7%	10,3%	12,9%	12,2%
FAVÖK	418	213	1.388	1.091
FAVÖK Marjı	10,0%	6,2%	9,7%	8,7%
Net Kâr	141	46	239	331
Net Kâr Marjı	3,4%	1,3%	1,7%	2,6%
Net Borç	1.449	1.474	1.449	1.474

Piyasa Çarpanları

	2023	2024	Son
F/K	37,2	14,3	17,6
PD/DD	2,9	1,8	2,5
FD/FAVÖK	6,0	4,1	6,7

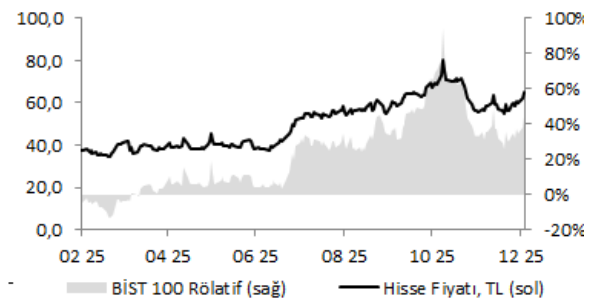
Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı

Galip Yeşilbaş	30	20,4%
Salih Yeşilbaş	23	16,0%
Toplam	146	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



	1a	3a	6a	1y
Nominal	16,9%	6,6%	68,0%	56,9%
Rölatif	8,9%	5,1%	38,4%	38,2%
Ort. İşlem Hacmi milyon \$	1,7	1,8	1,8	1,4

Kaynak: BİST, Finnet

Lisanslı Depoculuk (LİDAŞ): Şirket, hammadde tedarik güvenliğini sağlamak ve yeni bir gelir kalemi oluşturmak amacıyla Adana, Samsun ve Balıkesir'de toplam 90.000 ton kapasiteli lisanslı depo yatırımları yapmaktadır. Lisanslı depo yapımını uygun arazileri bulunan Ofis Yem Lidaş A.Ş. isimli bağlı ortaklığı gerçekleştirecektir. 2026 yılından itibaren gelir üretmeye başlayacak bu iş kolunun rutin faaliyetlerden daha yüksek bir FAVÖK marjı ile çalışması öngörülmektedir.

Enerji Yatırımları ve Sürdürülebilirlik Enerji maliyetlerini azaltmak ve sürdürülebilirlik faaliyetlerini güçlendirmek amacıyla GES yatırımlarına hız verilmiştir.

Malatya ve Çorum GES: Toplam 13,2 MW gücündeki yeni kurulumlarla şirketin toplam kurulu gücü 27,2 MW seviyesine ulaşacaktır. Malatya GES projesinin (10 MW) yıllık 1,4 milyon USD enerji tasarrufu sağlaması beklenmektedir.

EBRD Kredisi: Şirket Samsun Fabrika yatırımı, yeşil yatırımlar ve diğer yatırımlarının finansmanını EBRD kredisi ile finanse etmektedir. EBRD ile anlaşma sağlanan 25.000.000 Euro kredi 2 yıl anapara ödemesiz toplam 6 yıl vadelidir.

3. 2030 Vizyonu ve Ciro Beklentileri

Yönetim, mevcut fabrikaların kapasite kullanım oranlarının artması ve yeni Samsun fabrikasının etkisiyle planlanan uzun vadeli büyüme projeksiyonlarını bizimle paylaştı. 2025 yılı için mevcut fabrikalardan 11,8 milyar TL ciro katkısı beklenirken, Samsun fabrikasının tam kapasiteye yaklaşacağı 2030 yılında toplam ciro katkısının (mevcut + yeni fabrika) yaklaşık 41 milyar TL seviyelerine ulaşması hedeflenmektedir.

5. Genel Değerlendirme: Ofis Yem, geleneksel bir yem üreticisi olmanın ötesine geçip enerji maliyetlerini GES ile hedge eden, LİDAŞ yatırımları ile hammadde lojistiğini yöneten ve bölgesel üretim ağını (Samsun yatırımı) genişleten entegre bir yapıya dönüşmektedir.

3. çeyrek finansallarındaki daralma kısa vadede olumsuz görülmekle birlikte bu durumun "neredeyse 50 yılda bir görülen şap hastalığı" salgınının yarattığı geçici bir şoktan kaynaklandığını dikkate almak gerekmektedir. 4. çeyrekte başlayan toparlanma ve orta vadede devreye girecek Samsun fabrikası ile LİDAŞ gelirleri, şirketin nakit akışını ve değerlemesini yukarı taşıyacak temel katalizörler olacaktır. Şirketin defansif sektör yapısı ve güçlü özkaynak karlılığı (%14,9) dikkat çekicidir. Hisse, 2025 tahminlerimize göre 7,3x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

Banu Dirim

banu.dirim@phillipcapital.com.tr

Anıl Öztürk

anil.ozturk@phillipcapital.com.tr

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım 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 yorum ve analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.