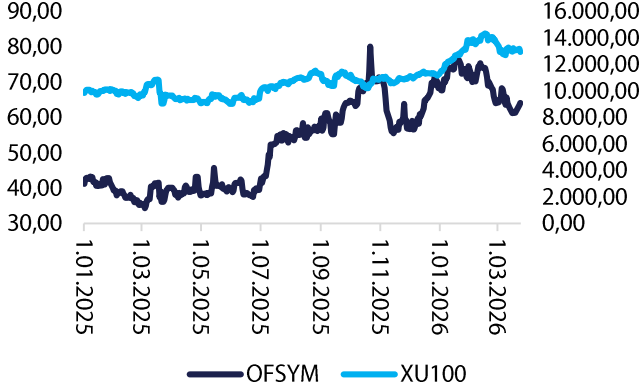


Son Fiyat	64,10
Piyasa Değeri (mln TL)	9.375
Piyasa Değeri (mln \$)	212
F/K	24,29
FD/FAVÖK	8,98
PD/DD	2,27
Hisse Sayısı (mln lot)	146
FDPO (%)	15,55
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	46



ORTAKLIK YAPISI	%
Ortak Aile	83,55
Diğer	16,45

OFSYM	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	0,94	-5,60	75,01
Getiri (\$)	0,69	-6,64	49,72
Getiri (XU100-Rölatif)	2,75	2,38	35,97

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	12,52	10,69
Brüt Kar Marjı (Ç%)	12,31	11,72
FAVÖK Marjı (Y%)	9,68	8,32
FAVÖK Marjı (Ç%)	6,32	7,53
Net Kar Marjı (Y%)	2,25	2,09
Net Kar Marjı (Ç%)	1,34	0,93
Net Borç (mln TL)	1.610,94	4.417,93
İşletme Sermayesi (mln TL)	3.435,55	5.766,34
Cari Oran	1,64	1,54
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	1.623,27	-1.859,61
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	4,56	5,31
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-37,96	-21,18
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	1,42	-21,18
FAVÖK Büyüme (Y%)	42,52	-23,64
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-48,03	-28,56
Net Kar Büyüme (Y%)	141,05	-17,33
Net Kar Büyüme (Ç%)	-67,21	-75,94

Ofis Yem – Sınırlı Olumlu

2025'in problemi: ŞAP

2025 yılı performansı değerlendirildiğinde, şirketin operasyonel anlamda istikrarlı büyümesini sürdürdüğü görülüyor. Üretim miktarı yıllık bazda artarak 853 bin tona ulaşırken, toplam hasılat 18,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK 1,8 milyar TL ile yaklaşık %9 marja işaret ederken, net kar 385 milyon TL oldu. Şirketin üretimden satışlardaki gücü ISO 500 sıralamasındaki yükselişle de desteklenirken, genel performans sektör ortalamasıyla paralel bir büyümeye işaret ediyor.

Sektörel görünüm tarafında Türkiye yem üretimi 2025 itibarıyla yaklaşık 30,5 milyon ton seviyesine ulaşmış durumda. Bunun önemli kısmı kanatlı yemlerinden oluşurken, şirketin ana faaliyet alanı olan büyükbaş ve küçükbaş yem pazarı yaklaşık 18 milyon ton büyüklüğünde bulunuyor. Şirket, bu segmentte Türkiye'nin en büyük 3-4 üreticisinden biri olduğunu belirtirken, sektörün son 10 yılda yaklaşık %70 büyüme kaydettiğine dikkat çekiliyor. Bu büyümenin temelinde, geleneksel besleme yöntemlerinden karma yeme geçiş ve verimlilik odaklı üretim anlayışının yaygınlaşması yer alıyor.

Ek olarak, 2025 yılı içerisinde özellikle üçüncü çeyrekte etkisini artıran şap hastalığı, hayvan hareketliliğini sınırlayarak yem talebinde dönemsel zayıflamaya neden olmuş, özellikle süt yemi segmentinde tüketim üzerinde aşağı yönlü baskı yaratmıştır. Ancak bu etkinin geçici nitelikte kaldığı ve yıl geneline yayılan büyüme trendini bozmadığı görülmektedir.

Maliyet yapısında ise ham madde belirleyici olmaya devam ediyor. Yem maliyetinin yaklaşık %85-90'ını ham maddeler oluştururken, mısır, buğday ve soya gibi ürünler temel girdiler arasında öne çıkıyor. Türkiye'de arz yetersizliği nedeniyle sektörün ithalata bağımlı olduğu ve 2025 yılında yaklaşık 16 milyon ton ham madde ithalatı yapıldığı belirtiliyor. Bu durum, şirketin karlılığını küresel emtia fiyatları ve kur hareketlerine duyarlı hale getirirken, etkin tedarik ve ölçek avantajı kritik önem taşıyor.

Operasyonel strateji tarafında şirketin en önemli avantajlarından biri lojistik ve konumlandırma olarak öne çıkıyor. Fabrikaların hem hayvancılık bölgelerine hem de limanlara yakın olması, maliyetleri düşürerek rekabet gücünü artırıyor. Adana fabrikasının devreye alınmasıyla birlikte üretim altyapısı güçlenirken, özellikle küçükbaş yem segmentinde hızlı bir büyüme dikkat çekiyor. Ayrıca şirketin ham madde ticareti, ana faaliyet kolu olan yem üretiminin karlılığını destekleyici bir unsur olarak konumlanıyor.

Yatırım tarafında şirketin oldukça aktif bir strateji izlediği görülüyor. Samsun fabrikası başta olmak üzere devam eden yatırımlar, kapasite artışı ve lojistik optimizasyon açısından kritik rol oynuyor. 2027 yılının ilk çeyreğinde devreye alınması planlanan Samsun tesisi, yaklaşık 18 milyon dolarlık yatırım büyüklüğüyle şirketin kuzey bölgesindeki etkinliğini artıracak. Bunun yanında Adana ve Samsun'da lisanslı depoculuk yatırımları, ham madde tedarik zincirini güçlendirecek önemli adımlar arasında yer alıyor. Ankara'da alınan arazi ise uzun vadeli kapasite artışı için stratejik rezerv olarak değerlendiriliyor.

Enerji yatırımları da şirketin maliyet yönetimi açısından öne çıkan başlıklardan biri. Malatya ve Çorum'da devam eden GES projeleri tamamlandığında toplam kurulu gücün yaklaşık 28 MW seviyesine ulaşması bekleniyor. Bu sayede şirket yalnızca kendi elektrik ihtiyacını karşılamakla kalmayıp, aynı zamanda enerji satışından ek gelir elde edebilecek bir yapıya kavuşacak.

2026 yılı beklentileri tarafında ise büyüme ivmesinin korunması hedefleniyor. Şirket:

- Ciroda %25-30 aralığında artış öngörürken,
- FAVÖK marjının %10-12 seviyesine yükselmesini bekliyor.
- **Net kar marjının ise %3-4 bandında gerçekleşmesi** hedefleniyor.
- Yatırım harcamalarının **ciroya oranının da %7-8** seviyelerinde olması öngörülüyor. Bu projeksiyonlar hem kapasite artışı hem de operasyonel verimlilik kazanımlarıyla destekleniyor. Aynı zamanda ölçek ekonomisinin daha belirgin hale gelmesiyle birlikte karlılıkta iyileşme potansiyeli öne çıkıyor.

Soru-cevap bölümünde özellikle sektörün büyüme potansiyeline dair önemli mesajlar verildi. Mevcut hayvan varlığı dikkate alındığında Türkiye'de yem tüketiminin teorik olarak 30 milyon tonun üzerine çıkabileceği ve mevcut seviyelerin bu potansiyelin altında olduğu ifade edildi. Büyümenin yalnızca hayvan sayısından değil, üreticilerin daha verimli ve profesyonel besleme yöntemlerine yönelmesinden kaynaklandığı vurgulandı. Ayrıca Samsun yatırımıyla birlikte kapasite kullanımının hızlı şekilde optimize edileceği ve benzer modelin Adana'da başarıyla uygulandığı belirtildi.

Genel çerçevede değerlendirildiğinde, Ofis Yem'in ölçek, lojistik avantaj ve devam eden yatırımlarla desteklenen büyüme stratejisi şirketi operasyonel açıdan güçlü bir konumda tutsa da yüksek ham madde bağımlılığı ve sektörün yapısal olarak düşük marjlı doğası nedeniyle görünüm sınırlı olumlu olarak değerlendirilebilir. Şirketin ciro büyümesi ve kapasite artışı tarafında güçlü bir hikayesi bulunurken, karlılığın büyük ölçüde emtia fiyatları ve kur hareketlerine bağlı olması yukarı yönlü potansiyeli sınırlandıran temel unsur olarak öne çıkıyor. Bununla birlikte GES yatırımları, lojistik optimizasyon ve ölçek ekonomisinin devreye girmesi marjları destekleyebilecek önemli faktörler arasında yer alırken, sektörün uzun vadeli büyüme potansiyeli de şirket açısından yapısal bir avantaj sunmaya devam ediyor.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394
Şişli/İstanbul